

The TAO of CHARLIE MUNGER

วิถีเต๋า ๑๒ วิถีมังเกอร์

โดย DAVID CLARK
แปลและเรียบเรียง พิริยะ พาณิชยชะวงศ์

The logo consists of the letters 'FP' in a highly stylized, cursive script. The 'F' and 'P' are interconnected, with the 'P' having a long, elegant tail that loops back. A small registered trademark symbol (®) is located at the bottom right of the 'P'.

www.fp.co.th

หากท่านต้องการอ่านเนื้อหาเพิ่มเติมของหนังสือหุ้น
ในเครื่องสำนักพิมพ์ FP และ NSIX แบบเจาะลึก
และนำไปประยุกต์ใช้จริง โปรดสแกน QR โค้ดนี้
หรือเข้าไปที่ www.investing.industries



The TAO of CHARLIE MUNGER

เรื่อง : วิถีเต๋า ๑๖ วิถีมังกร

เขียน : David Clark

แปลและเรียบเรียง : พิริยะ พาณิชยชะวงศ์

บรรณาธิการบริหาร : เอกสิทธิ์ หัสสรังสี

บรรณาธิการโครงการ : ณัชชา หัสสรังสี

บรรณาธิการ : กรศุภ มังกรแก้ว

ผู้ช่วยบรรณาธิการ : ฐานพวงส์ จิรโฆฬารพัฒน์

สรวิศ ศิริวณิช

ศิลปกรรมปก/รูปเล่ม : BluePixel

Copyright © 2017 by David Clark

Thai language translation copyright © 2022 by FP Edition Co., Ltd.

All rights reserved.



www.fp.co.th

จัดพิมพ์โดย

บริษัท เอฟพี เอดิชั่น จำกัด

2367/251 ซอยอ่อนนุช 37/1

ถนนอ่อนนุช เขตสวนหลวง

กรุงเทพมหานคร 10250

โทรศัพท์ 081-687-9000

email: we@investing.in.th

www.facebook.com/investing.in.th

line: [@investing.in.th](https://www.facebook.com/investing.in.th)

จัดจำหน่ายโดย: บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)

เลขที่ 1858/87-90 ถนนเทพรัตน แขวงบางนาใต้ เขตบางนา กรุงเทพมหานคร 10260

โทรศัพท์ 02-739-8000 โทรสาร 02-739-8356

พิมพ์ที่: บริษัท ตำนานสุทธาการพิมพ์ จำกัด

สารบัญ



P.005 | ที่มา

P.006 | บทนำ

P.014 | **บทที่ 1**

แนวคิดของชาร์ลส์กับการลงทุนให้ประสบความสำเร็จ

P.076 | **บทที่ 2**

แนวคิดของชาร์ลส์ต่อธุรกิจ ธนาคาร และเศรษฐศาสตร์

P.102 | **บทที่ 3**

การประยุกต์เอาปรัชญาของชาร์ลส์ไปใช้ในธุรกิจและการลงทุน

P.132 | **บทที่ 4**

คำแนะนำเรื่องชีวิต การศึกษา และหนทางสู่ความสุขของชาร์ลส์

P.182 | กิตติกรรมประกาศ

P.183 | เกี่ยวกับผู้เขียน

ที่มา



การอ้างอิงคำพูดของ ชาร์ลี มังเกอร์ ที่ถูกเลือกมาสำหรับหนังสือเล่มนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่หลากหลายที่พบได้ในอินเทอร์เน็ต ไม่ว่าจะเป็นหนังสือพิมพ์ นิตยสาร วารสาร สุนทรพจน์ หนังสือ บทความ เว็บไซต์อ้างอิงและอื่นๆ การอ้างอิงจากที่ประชุมประจำปีมาจากรายงานออนไลน์ซึ่งถูกเผยแพร่โดยผู้เข้าร่วมประชุม และไม่ได้เป็นการถอดคำพูดระหว่างการประชุมมาแบบคำต่อคำ

บทนำ



ในบันทึกประวัติศาสตร์การเงินของอเมริกา ชาร์ลลี มังเกอร์ เป็นเหมือนกับปริศนาลึกลับ เขาเป็นทั้งสิ่งเร้นลับและความลึกลับย้อนแย้ง วอเร็น บัฟเฟตต์ได้กล่าวไว้ว่า “ผลงานเชิงสถาปัตยกรรมที่สำคัญที่สุดของชาร์ลลี คือ การออกแบบ Berkshire ในปัจจุบัน พิมพ์เชื่อว่าที่เขามอบให้กับผมนั่นค่อนข้างเรียบง่าย นั่นคือให้สิ่งที่ผมรู้เกี่ยวกับการซื้อธุรกิจที่เข้าทำในราคาสุดพิเศษ แต่จงซื้อธุรกิจที่พิเศษในราคาที่เข้าทำ ด้วยเหตุนี้ Berkshire จึงถูกสร้างขึ้นจากพิมพ์เขียวนั้นในเวลาต่อมา บทบาทของผมเปรียบได้กับผู้รับเหมา โดยมีประธานบริษัทต่างๆ ในเครือเป็นคั้งผู้รับเหมาช่วง”

เป็นไปได้อย่างไรที่ชาร์ลลี ผู้ซึ่งได้รับการศึกษาทางด้านอุตุนิยมหาวิทยาลัยกฎหมาย และไม่เคยได้ร่ำเรียนวิชาเศรษฐศาสตร์ การตลาด การเงิน หรือบัญชีจากมหาวิทยาลัยใด จะกลายมาเป็นอัจฉริยะที่ยิ่งใหญ่ในโลกธุรกิจและการลงทุนแห่งศตวรรษที่ 20-21 นี้ถือเป็นหนึ่งในเรื่องเร้นลับ

ชาร์ลลีเกิดในเมืองโอมาฮา รัฐเนบราสก้า เมื่อวันที่ 1 มกราคม 1924 ท่ามกลางความยิ่งใหญ่แห่งศตวรรษที่ 20 วิหุญและเครื่องบินถือเป็นสิ่งประดิษฐ์ชั้นนำในยุคนั้น นักการเงินอย่าง เบอร์นาร์ด บาร์ค ถือเป็นราชาของวอลสตรีท และทุกคนต่างร่ำรวยจากการลงทุนในหุ้น บิดาของเขาเป็นหนึ่งในนักกฎหมายด้านธุรกิจชั้นนำของโอมาฮา และฐานลูกค้าของเขานั้นเต็มไปด้วยนักธุรกิจชั้นนำของเมือง ชาร์ลลีใช้เวลาส่วนใหญ่ในวัยเด็กไปกับการอ่าน ซึ่งเปรียบได้กับโทรทัศน์และวิดีโอเกมในยุคนั้น และที่นั่น เขาได้ค้นพบโลกใบใหญ่กว่าชุมชนที่อิงกับธรรมชาติและศาสนาอย่างชุมชนด้นดี ซึ่งเป็นชุมชนเดียวกันกับที่ครอบครัวของบัฟเฟตต์อาศัยอยู่ เด็กชายทั้งสองได้รับการศึกษา

ในวัยเด็กจากโรงเรียนเดียวกัน แม้จะอายุห่างกันอยู่ 7 ปี ที่จริงแล้วหนึ่งในงานแรกๆ ของชาร์ลีสือคือ การทำงานในร้านขายของชำของคุณปู่ของวอเรน ซึ่งยังคงตั้งอยู่ในใจกลางเมืองเก่าของตันดิวอยู่ในทุกวันนี้

ชาร์ลีสือได้เริ่มเข้าสู่โลกของธุรกิจที่ร้านของซำบ์เฟดต์ เขาได้เรียนรู้เรื่องสินค้าคงคลัง การจัดวางสินค้า การให้บริการลูกค้า ความสำคัญของการมาทำงานให้ตรงต่อเวลา การทำงานร่วมกันกับผู้อื่นให้ประสบความสำเร็จ และแน่นอนการทำงานที่เครื่องแคชเชียร์ซึ่งเป็นเหมือนหัวใจของร้าน

เมืองโอมาฮาในช่วงทศวรรษที่ 1930 มีเอกลักษณ์ของชุมชนซึ่งเต็มไปด้วยผู้ที่อพยพมาจากหลายชนชาติ ไม่ว่าจะเป็นชาวอิตาลี ชาวกรีก ชาวแอฟริกันอเมริกัน ชาวไอริช ชาวฝรั่งเศส ชาวเช็ก ชาวรัสเซียหรือแม้แต่ชาวจีน ผู้อพยพจำนวนมากทำงานให้กับบริษัท Union Pacific Railroad และโรงงานแพ็กเนื้อสัตว์ซึ่งมีกิจการอยู่ที่กลางโอมาฮา ชาร์ลีสือได้รับการศึกษาที่โรงเรียนรัฐบาลร่วมกับกับลูกๆ ของผู้อพยพเหล่านั้น เป็นผลให้เขาได้รับการปลูกฝังบทเรียนที่ไม่ใช่เพียงแต่ในเรื่องวัฒนธรรมของพวกเขา แต่ยังรวมถึงทักษะการค้าขายและความพร้อมที่จะเผชิญงานหนักเพื่อให้ลูกๆ ของพวกเขามีชีวิตที่ดีขึ้น

ชาร์ลีสือมักจะยกเรื่องความน่ากลัวของช่วงเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่มาพูดถึงในรายงานประจำปีของ Berkshire Hathaway เพื่อเป็นเครื่องเตือนใจว่าเหตุการณ์ที่เลวร้ายสามารถเกิดขึ้นได้ แต่ที่เมืองโอมาฮานั้นไม่ได้รับผลกระทบมากเท่ากับอีกหลายเมืองในสหรัฐ ส่วนหนึ่งเพราะมันเป็นจุดตัดของทางเดินรถไฟหลักสองสายอย่าง Union Pacific กับ Burlington และยังเป็นเพราะว่ามันเป็นที่ตั้งของ Union Stock Yards บริษัทแพ็กเนื้อสัตว์ที่ใหญ่เป็นอันดับสองของโลกอีกด้วย ด้วยส่วนผสมของปศุสัตว์และการขนส่งเหล่านี้ โอมาฮาจึงเป็นเมืองที่ดึงดูดให้บริษัทแพ็กเนื้อสัตว์หลายที่ต่างมาเปิดโรงงานกันทางตอนใต้ของเมือง ชาวอเมริกันอาจกำลังเผชิญวิกฤตเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่กัน แต่พวกเขาก็ยังคงต้องกิน และในทุกๆ วัน หมู แกะ วัว ราว 20,000 ตัว จะถูกส่งมาที่โอมาฮา สัตว์เหล่านี้จะต้องถูกเชือด แล่ และบรรจุหีบห่อ ก่อนที่จะถูกจัดส่งไปยังสถานที่ต่างๆ ทั่วประเทศ คอกปศุสัตว์ชั่วคราวเหล่านี้ได้ก่อให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจแม้ในช่วงเวลาที่ยากลำบาก บริษัทก่อสร้าง Kiewit ซึ่งในปัจจุบันนี้เป็นหนึ่งในบริษัทก่อสร้างอาคาร

ที่ใหญ่ที่สุดในอเมริกาตอนเหนือ ได้ถูกก่อตั้งขึ้นที่โอมาฮา งานใหญ่งานแรกของบริษัท คือการก่อสร้างตึก Livestock Exchange (ตลาดสำหรับซื้อขายแลกเปลี่ยนเนื้อสัตว์) ให้กับบริษัท Union Stock Yards (ปีเตอร์ คีวิท เป็นผู้มียทธิพลต่อชาร์ลีและวอเรน และสำนักงานใหญ่ของ Berkshire เอง ก็ตั้งอยู่ที่ Kiewit Plaza ด้วย) ชาร์ลีได้เรียนรู้เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจจากนักธุรกิจชั้นนำในโอมาฮา ไล่ตั้งแต่บิดาของเขาซึ่งว่าความให้กับครอบครัว ฮิทช์ค็อกผู้เป็นเจ้าของหนังสือพิมพ์ชั้นนำในเมือง และครอบครัวเคาท์เซ ซึ่ง เป็นเจ้าของธนาคารที่ใหญ่ที่สุด

หลังจากจบการศึกษาระดับมัธยม ชาร์ลีในวัย 17 ปี ได้เข้าเรียนคณะ คณิตศาสตร์ที่มหาวิทยาลัยมิชิแกน เขาอายุได้ 19 ปีหลังเหตุการณ์เพิร์ล ฮาเบอร์ และเขาได้ลาออกจากมหาวิทยาลัยกลางคันเพื่อเข้าร่วมกับกองทัพ สหรัฐ โดยกองทัพได้ส่งเขาไปที่มหาวิทยาลัย Caltech (California Institute of Technology) เมืองพาซาดีนา รัฐแคลิฟอร์เนีย เพื่อศึกษาด้านอุทุนิยมวิทยา ซึ่งที่นี่ทำให้เขาได้เรียนรู้ความแตกต่างระหว่างก้อนเมฆแบบคิวมูลัส (เมฆที่มีลักษณะการจับตัวกันเป็นก้อน) กับเซอร์รัส (เมฆที่มีลักษณะเป็นเส้นอยู่ในชั้นสูงสุด) และได้ตกหลุมรักกับอากาศที่สดใสในแคลิฟอร์เนียตอนใต้

ในขณะที่ วอเรน บัฟเฟตต์ ในช่วงวัยรุ่นกำลังง่วนอยู่กับการเรียนเรื่อง อัตราดอกเบี้ยและความน่าจะเป็นที่สนามม้า Ak-Sar-Ben ซึ่งอยู่ในระยะทางที่เขาสามารถเดินทางโดยใช้จักรยานได้จากบ้านของเขาที่โอมาฮา ชาร์ลี มังเกอร์ ก็กำลังเรียนรู้ทักษะสำคัญในการลงทุนผ่านการเล่นโป๊กเกอร์กับเพื่อนทหารของเขา ซึ่งทำให้เขาเรียนรู้ที่จะถอยหากเสียเปรียบ และเติมพันทอยหนักหน่วง ในยามที่ได้เปรียบ ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่เขาใช้ในการลงทุนในเวลาต่อมา

หลังสงคราม ชาร์ลีซึ่งไม่จบการศึกษาระดับปริญญาตรี ได้สมัครไปที่ โรงเรียนกฎหมายฮาร์วาร์ด โรงเรียนเก่าของผู้เป็นพ่อ เขาถูกปฏิเสธ แต่หลังจากที่อดีตคนบดีที่เกษียณแล้วซึ่งเป็นเพื่อนของครอบครัวของเขาในเนบราสก้า ยกหูไปที่โรงเรียน เขาก็ได้รับการตอบรับ ชาร์ลีทำได้ดีระหว่างการศึกษากฎหมาย และจบการศึกษาพร้อมกับเกียรตินิยมในปี 1948 เขาไม่เคยลืม ความสำคัญของการมีเพื่อนในระดับสูงอีกเลย

หลังจากผ่านการเรียนที่โรงเรียนกฎหมาย ชาร์ลีได้ย้ายกลับไปลอส-

แอนเจลิส เพื่อร่วมงานกับสำนักกฎหมายที่มีชื่อเสียง เขาได้เรียนรู้เรื่องธุรกิจมากมายจากการว่าความให้กับ Twentieth Century Fox ธุรกิจเหมืองแร่ในทะเลทรายโมฮาวี และการต่อรองเกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อีกมากมาย ระหว่างนั้นเขายังเป็นประธานตัวแทนจำหน่ายให้กับ International Harvester (เป็นบริษัทที่ขายเครื่องจักรทางการเกษตร : ผู้แปล) ซึ่งเป็นที่แรกที่เขาได้เรียนรู้ประสบการณ์การแก้ไขธุรกิจที่กำลังประสบปัญหาอย่างยากลำบาก ธุรกิจตัวแทนจำหน่ายเป็นธุรกิจที่เน้นเรื่องปริมาณ ซึ่งจำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมากเพื่อใช้ไปกับการสต็อกสินค้า ซึ่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมธนาคาร หากมีฤดูกาลที่ไม่ดีติดต่อกัน ต้นทุนในการจัดการคลังสินค้าจะกลับมาทำร้ายธุรกิจทันที แต่หากบริษัทลดสินค้าคงคลังเพื่อลดต้นทุน พวกเขาจะไม่มีสินค้าให้ขาย หมายความว่าลูกค้าย่อมจะหันไปซื้อสินค้ากับคู่แข่งที่มีสินค้าคงคลัง มันเป็นธุรกิจที่ยากและเต็มไปด้วยปัญหาที่ไม่มีทางออกที่ง่าย

ชาร์ลีสวมกุ่มอยู่กับเรื่องธุรกิจค่อนข้างมากในช่วงนั้น เขาถามผู้ครอบครองตัวเกี่ยวกับเรื่องธุรกิจที่ดีในมุมมองของแต่ละคนจนเป็นนิสัย เขาต้องการที่จะเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งของฐานลูกค้าผู้มีฐานะที่สำนักงานกฎหมายของเขาให้บริการ เขาตัดสินใจว่าในแต่ละวันเขาจะแบ่งเวลาหนึ่งชั่วโมงจากเวลาทำงานให้กับโครงการอสังหาริมทรัพย์ของเขาเอง เป็นผลให้เขาสามารถจบโครงการไปได้ 5 โครงการ เขาเคยบอกว่า เงินล้านแรกที่เขาได้มานั้นเป็นเงินที่ได้มาอย่างยากลำบากที่สุด ในช่วงเวลานั้นเองที่เขาค้นพบว่าเขาไม่มีวันร่ำรวยได้ด้วยการเป็นที่ปรึกษากฎหมาย เขาจำเป็นต้องทำอย่างอื่น

ในฤดูร้อนปี 1959 ขณะที่อยู่ในโอมาฮาเพื่อจัดการเรื่องที่ดินให้กับพ่อของเขา เขาได้นัดทานอาหารกลางวันกับเพื่อนเก่าสองคนที่สโมสรในโอมาฮา สถานที่ซึ่งนักธุรกิจในเมืองมาทานอาหารกลางวันในช่วงบ่าย ดิมและซูบซิกเกอร์ ในช่วงค่ำ เพื่อนของเขาได้ตัดสินใจพาเพื่อนอีกคนของพวกเขา ซึ่งกำลังบริหารจัดการห้างหุ้นส่วนเพื่อการลงทุนที่พวกเขาได้ลงทุนอยู่ โดยคิดว่าชาร์ลีสน่าจะพูดคุยกับเขาได้ถูกคอ ชายผู้นั้นคือ วอเรน บัฟเฟตต์

ทั้งคู่เข้ากันได้เป็นอย่างดี โดยวอเรนได้เริ่มต้นด้วยการพูดถึงความเป็นอัจฉริยะในการลงทุนของ เบนจามิน เกรแฮม ชาร์ลีสเองก็รู้เรื่องเกี่ยวกับเกรแฮมเหมือนกัน ทั้งคู่จึงเริ่มสนทนากันเกี่ยวกับธุรกิจและหุ้นทันที ทั้งคู่จจดจ่ออยู่กับ

บทสนทนาเสียจนไม่ทันสังเกตเห็นด้วยซ้ำว่าเพื่อนทั้งสองคนได้ปลีกตัวไปก่อนแล้ว นั่นคือจุดเริ่มต้นของความสัมพันธ์ที่ยาวนานและผลกำไรมหาศาล จุดเริ่มต้นของคู่หูที่ตลอดช่วงสองสามวันให้หลังแทบไม่ยอมห่างจากกัน ระหว่างมือเย็นในคืนวันหนึ่ง ชาร์ลลีได้ถามกับวอเรนถึงความเป็นไปได้หากเขาจะเปิดห้างหุ้นส่วนเพื่อการลงทุนในแบบเดียวกันกับที่วอเรนทำในแคลิฟอร์เนีย วอเรนตอบกลับมาว่า เขาไม่เห็นเหตุผลเลย ว่าทำไมจะทำไมได้

หลังจากที่ชาร์ลลีกลับมาที่แคลิฟอร์เนีย พวกเขาทั้งสองคุยกันผ่านโทรศัพท์เป็นเวลาหลายครั้งต่อสัปดาห์อยู่เป็นปีๆ และในปี 1962 ชาร์ลลีได้เริ่มต้นห้างหุ้นส่วนเพื่อการลงทุนกับเพื่อนเก่าในวงโปกเกอร์ซึ่งเป็นเทรดเดอร์อยู่ที่ตลาดหุ้น Pacific Coast ด้วย เขายังได้ก่อตั้งสำนักงานกฎหมายขึ้นใหม่ โดยมีชื่อว่าสำนักงานกฎหมาย Munger, Tolles, Hills and Woods ภายในเวลาสามปีเขาตัดสินใจหยุดงานด้านกฎหมายเพื่อมาลงทุนเต็มตัว

ห้างหุ้นส่วนเพื่อการลงทุนของชาร์ลลีนั่นต่างไปจากของวอเรน เขาพร้อมที่จะกู้เงินจำนวนมากเพื่อมาเทรด เขาชอบการทำอาร์บิทราจ (การทำกำไรจากส่วนต่างของราคาสินค้าชนิดเดียวกัน) ในหุ้นเป็นพิเศษ มีครั้งหนึ่งที่เขาได้ไปเกี่ยวข้องกับการทำอาร์บิทราจบริษัท British Columbia Power ซึ่งเป็นบริษัทที่กำลังถูกเข้าเทคโอเวอร์โดยรัฐบาลแคนาดา การเทคโอเวอร์ในครั้งนั้นมีมูลค่า 22 เหรียญต่อหุ้น ราคาหุ้น BCP ในขณะนั้นซื้อขายกันอยู่ที่ 19 เหรียญต่อหุ้น เขาเชื่อมั่นว่าการเทคโอเวอร์นี้จะสำเร็จในที่สุดที่ราคา 22 เหรียญต่อหุ้น ชาร์ลลีจึงเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ BCP เท่าที่เขาจะหาได้ โดยมาบรรจบที่การใช้เงินทั้งหมดของห้างหุ้นส่วนเพื่อการลงทุนของเขา เงินทั้งหมดของเขา และเงินทั้งหมดที่กู้มาได้ไปกับการไล่เก็บหุ้น BCP การเจรจาจบลงและบริษัทถูกเทคโอเวอร์ที่ราคา 22 เหรียญต่อหุ้น และชาร์ลลีได้กำไรราวกับได้เปล่า

ในช่วงกลางทศวรรษที่ 1960 ชาร์ลลีและวอเรนยังยุ่งอยู่กับการค้นหาบริษัทที่ตีราคาถูกผ่านแผ่นสีชมพู (ช่วงก่อนยุคอินเทอร์เน็ตราคาซื้อขายหุ้นนอกตลาด หรือแบบ over-the-counter จะถูกตีพิมพ์บนเอกสารสีชมพู) หนึ่งในบริษัทที่พวกเขาพบคือ Blue Chip Stamp ซึ่งเป็นบริษัทสะสมแต้มสะสมแต้ม ธุรกิจอื่นๆ จะซื้อสะสมแต้มจาก Blue Chip เพื่อไปมอบให้กับลูกค้า โดยลูกค้าสามารถนำมาแลกของรางวัลที่ Blue Chip เสนอได้ ให้นึกถึง

รูปแบบโปรแกรมสมนาคุณในยุคแรก สิ่งที่ทำให้ชาร์ลีสสนใจในตัวบริษัทนี้คือ “โพลต” หรือเงินสดที่อยู่ในระบบ ซึ่งเกิดจากช่วงเวลากระหว่างหลังการขาย แสตมป์และก่อนที่จะมีการมาขึ้นรางวัล สิ่งที่ทำให้หุ้นของ Blue Chip มีราคาที่น่าดึงดูดคือ การที่รัฐบาลได้ออกกฎหมายการต่อต้านการผูกขาดต่อบริษัท ชาร์ลีสซึ่งในฐานะที่เป็นนักกฎหมาย ทราบดีว่าเหตุการณ์นี้จะลงเอยด้วยผลที่เป็นบวกต่อ Blue Chip ซึ่งก็เป็นจริงตามนั้น ในเวลาต่อมาบริษัทได้ถูกครอบครองโดยชาร์ลีสผ่านทางหุ้นส่วนเพื่อการลงทุนของเขา และวอเรนผ่าน Berkshire ในที่สุด และชาร์ลีสได้กลายเป็นประธานบริษัท ในช่วงปลายทศวรรษที่ 1970 “โพลต” หรือเงินสดในระบบของบริษัทมีอยู่มากถึง 100 ล้านดอลลาร์ ซึ่งเป็นเงินที่ชาร์ลีสและวอเรนสามารถนำไปลงทุนต่อได้

โมเดลธุรกิจแบบ Blue Chip ได้สูญพันธุ์ไปในเวลาต่อมา ยอดขายเริ่มลดลงเรื่อยๆ จากยอดขาย 126 ล้านดอลลาร์ในปี 1970 เหลือ 1.5 ล้านดอลลาร์ในปี 1990 แต่ในยุคทองของบริษัท ภายใต้การกำกับดูแลของชาร์ลีส Blue Chip ได้นำเงินทุนส่วนเกินไปซื้อหุ้น 100% ของ See's Candies และ 80% ของบริษัทการเงิน Wesco ซึ่งทำธุรกิจเงินฝากและปล่อยกู้ เหมือนกับที่วอเรนได้นำเอาเงินทุนออกจากธุรกิจสิ่งทอของ Berkshire ไปเข้าซื้อบริษัทประกันอย่าง National Indemnity ชาร์ลีสนำเงินทุนส่วนเกินออกจาก Blue Chip Stamp ไปลงทุนในธุรกิจที่มีผลกำไรมากกว่า จนในที่สุด Blue Chip Stamp ก็ถูกควมรวมเข้าไปกับ Berkshire Hathaway

ในปี 1968 ชาร์ลีสร่วมกันกับวอเรนและ เดวิด “แซนดี” กอตเทสแมน ผู้บริหารบริษัทเพื่อการลงทุน First Manhattan เพื่อจัดตั้งบริษัท Diversified Retailing Company ซึ่งต่อมาบริษัท DRC นี้ ได้เข้าซื้อกิจการ Hochschild Kohn ห้างสรรพสินค้าในบัลติมอร์เป็นเงิน 12 ล้านดอลลาร์ ครึ่งหนึ่งของเงินทุนในการเข้าซื้อมาจากเงินกู้ยืมจากธนาคาร ห้าง Hochschild Kohn นี้ถูกซื้อด้วยราคาพร้อมส่วนลด แต่ตัวธุรกิจกลับปราศจากกำไรได้เปรียบในการแข่งขัน และต้องใช้เงินทุนจำนวนมากเพื่อตามคู่แข่งให้ทัน ชาร์ลีสและคนอื่นๆ ได้เรียนรู้อย่างรวดเร็วว่าธุรกิจเสื้อผ้าค้าปลีกนั้นยากแค่ไหน ต่างจากธุรกิจเพชรพลอยและพรม ซึ่งสินค้าคงคลังจะไม่เสื่อมค่า แต่ในธุรกิจเสื้อผ้าค้าปลีกนั้น สินค้าคงคลังจะไร้ค่าทันทีที่มีการเปลี่ยนฤดูกาล หลังจากผ่านไปสามปีกับ

ผลลัพธ์ที่เลวร้าย พวกเขาจึงขาย Hochschild Kohn

ระหว่างเวลานั้น ชาร์ลีเริ่มเห็นถึงความได้เปรียบในการลงทุนในธุรกิจที่ดีกว่า ที่ไม่มีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนสูง และมีเงินสดที่สามารถนำไปลงทุนต่อยอดได้อีกมาก

จากปี 1961-1969 ห้างหุ้นส่วนเพื่อการลงทุนของชาร์ลีสัมผัสผลตอบแทนรายปีที่ยอดเยี่ยมในระดับ 37.1% แต่ด้วยวิกฤตในปี 1973-1974 ก็ได้ทำร้ายเขาจนต้องปิดกองทุนไปในปี 1975 โดยมีสินทรัพย์อยู่ 10 ล้านดอลลาร์ และผลตอบแทนต่อปีเฉลี่ย 24.3% ในเวลา 14 ปีที่ดำเนินกิจการมา สิ่งที่น่าสนใจคือ ในปีสุดท้ายของการทำการ ชาร์ลีกำลังจัดการพอร์ตการลงทุนที่เฉพาะเจาะจง การถือหุ้นในบริษัท Blue Chip Stamp เพียงอย่างเดียวคิดเป็นสัดส่วนถึง 61% ของการลงทุนเลยทีเดียว เขาไม่เคยเชื่อเรื่องกลยุทธ์การลงทุนแบบกระจายความเสี่ยง (diversification)

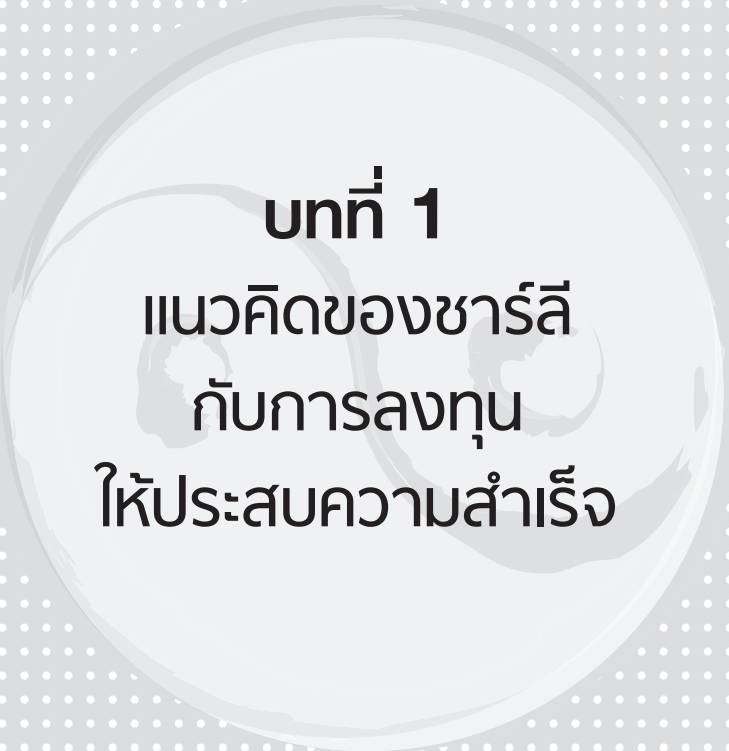
หนึ่งในการตัดสินใจลงทุนของหุ้นส่วนนี้ในปี 1972 คือการร่วมทีมกับนักลงทุนอย่าง ริก แกริน และเข้าถือครองเสียงส่วนใหญ่ในกองทุนปิดที่มีชื่อว่า Fund of Letters ซึ่งถูกเปลี่ยนชื่ออย่างรวดเร็วเป็น New America Fund เมื่อห้างหุ้นส่วนของชาร์ลีเลิกกิจการ สมาชิกหุ้นส่วนก็ได้รับหุ้นในกองทุน New America Fund นี้ไปแทน ด้วยการบริหารจัดการของแกรินและเลือกหุ้นโดยชาร์ลี ในปี 1977 New America Fund ได้เข้าซื้อบริษัท Daily Journal ในราคา 2.5 ล้านดอลลาร์ และชาร์ลีได้ขึ้นนั่งเป็นประธานบริษัท สำหรับบริษัท Daily Journal นั้น เป็นสำนักพิมพ์ในแคลิฟอร์เนียที่ตีพิมพ์ทั้งหนังสือพิมพ์และนิตยสาร รวมถึง Los Angeles Daily Journal และ San Francisco Daily Journal ตอนที่แกรินและชาร์ลียุติกิจการ New America Fund ผู้ถือหุ้นของพวกเขาได้รับหุ้นในบริษัท Daily Journal และบริษัทได้กลายมาเป็นหุ้นที่ถูกซื้อขายกันในตลาด over-the-counter (ผู้ซื้อผู้ขายตกลงราคากันเอง) ผู้ถือหุ้นในบริษัท Daily Journal Corporation จำนวนมากอยู่กับชาร์ลีมาตั้งแต่ห้างหุ้นส่วนเพื่อการลงทุนยุคแรก หรือกว่า 40 ปีที่แล้ว

ในปี 1979 ชาร์ลีได้กลายมาเป็นรองประธานบริษัทคนแรกของ Berkshire Hathaway ในปี 1983 ที่ Blue Chip Stamp ควบรวมกิจการกับ Berkshire Hathaway ชาร์ลีได้ขึ้นเป็นประธานของ Wesco ด้วย และ

จากสองตำแหน่งที่ว่านี้ที่ชาร์ลีได้ช่วยวอเรนในเรื่องตัดสินใจลงทุนหรือบริหาร โดยได้นำพา Berkshire Hathaway จากบริษัทที่มีกำไรสุทธิที่ 148 ล้านดอลลาร์ และมูลค่าหุ้นที่ 1,272 เหรียญต่อหุ้นในปี 1984 มาเป็นกำไรสุทธิ 24,000 ล้านดอลลาร์ และราคาหุ้น 210,000 เหรียญในปี 2016

ปัจจุบัน ชาร์ลีในวัย 92 ปี ยังคงเป็นรองประธานบริษัทของ Berkshire Hathaway ซึ่งมีมูลค่าในตลาดอยู่ที่ 362,000 ล้านดอลลาร์ เช่นกันกับที่ยังคงเป็นประธานบริษัท Daily Journal โดยตอนนี้มีทรัพย์สินส่วนตัวสูงกว่า 2,000 ล้านดอลลาร์ไปแล้ว

วอเรนเคยสรุปอิทธิพลของชาร์ลีที่มีต่อแนวทางการลงทุนของเขาตลอด 57 ปีไว้ว่า “ชาร์ลีจุดผมมาในทิศทางที่ไม่เพียงมองหาแต่ราคาส่วนลดตามอย่างที่ เบน เกรแฮม เคยสอนผมมา ซึ่งมีอิทธิพลมากต่อผม มันต้องใช้พลังงานมหาศาลที่จะจุดผมออกมาจากมุมมองที่จำกัดของเกรแฮม แต่พลังนั้นเกิดจากมันสมองของชาร์ลี”



บทที่ 1
แนวคิดของชาร์ลี
กับการลงทุน
ให้ประสบความสำเร็จ

#1

เงินด่วน



“ความปรารถนาที่จะร่ำรวยในช่วงข้ามคืนนั้นเป็นสิ่งที่อันตราย”

การพยายามจะร่ำรวยให้ได้โดยเร็วนั้นนับเป็นสิ่งที่อันตราย เพราะมันทำให้เราต้องเติมพันธบัตรทางของราคาหุ้นหรือสินทรัพย์ใดในระยะสั้น มีผู้คนจำนวนมากพยายามทำในสิ่งที่เหมือนกัน ขณะที่ยังมีคนอีกมากที่สามารถเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่าที่เรามี ทิศทางของราคาในระยะสั้นนั้นไม่ว่าจะสินทรัพย์ใดหรือสัญญาอนุพันธ์ใด จะขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาในหลากหลายรูปแบบ โดยอาจจะเกิดขึ้นเพราะเหตุการณ์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับมูลค่าที่แท้จริงของธุรกิจหรือสินทรัพย์ในระยะยาว ท้ายแต่ยังไม่ที่สุด ยังมีปัญหาเกี่ยวกับการใช้เลเวอเรจ หรือการกู้ยืมอีกด้วย นั่นคือ เพื่อให้ได้ร่ำรวยอย่างรวดเร็วแล้ว ใครบางคนอาจจะต้องกู้หนี้ยืมสินมาเพื่อขยายผลกำไรที่ได้ให้เพิ่มขึ้นไปอีกหลายเท่า แต่หากผลลัพธ์ไม่เป็นไปอย่างที่หวัง มันย่อมกลายเป็นผลการขาดทุนครั้งใหญ่ได้เช่นกัน ดังนั้นเราจึงเข้าลงทุนบนการกู้ยืมด้วยความคิดทำนองว่าครั้งนี้เราทำกำไรมหาศาลได้แน่นอน แล้วสิ่งที่ไม่คาดฝันอย่างเหตุการณ์ 9/11 อาจเกิดขึ้น ตลาดหุ้นทั้งตัวลงและจมดิ่งอย่างต่อเนื่อง ในช่วงแรกชาร์ลก็มีการใช้การกู้ยืมในการลงทุนของเขาค่อนข้างมากในการทำอาร์บิทราจหรือการทำกำไรจากสินทรัพย์เดียวกันที่มีราคาต่างกันในตลาด แต่ยิ่งเขาอายุมากขึ้น เขาก็เห็นถึงอันตรายของมันมากขึ้น และในปัจจุบันนี้เขาพยายามหลีกเลี่ยงการกู้ยืมโดยสิ้นเชิง และหันมาเติมพันธบัตรแบบหลักเศรษฐศาสตร์ระยะยาวของธุรกิจ แทนที่จะเป็นการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นระยะสั้น

#2

ขอบเขตความสามารถ



“การรู้ว่าคุณไม่รู้อะไรนั้น
นับว่ามีประโยชน์มากกว่าความฉลาดหลักแหลม”

สิ่งที่ชาร์ลีกำลังสื่อในที่นี้คือ เราควรจะตระหนักรู้ถึงสิ่งที่เราไม่รู้ และพยายามหลีกเลี่ยงที่จะลงทุนในธุรกิจที่เราไม่เข้าใจ

ณ จุดสูงสุดของฟองสบู่แห่งภาวะกระทิงในหุ้นเทคโนโลยีช่วงปลายทศวรรษที่ 1990 คนที่มีความฉลาดหลักแหลมมากมาย ต่างถูกยั่วยวนให้ลงทุนในหุ้นอินเทอร์เน็ต ส่วนชาร์ลีนั้นพบว่าเขาไม่มีความเข้าใจในธุรกิจอินเทอร์เน็ตแบบใหม่ได้เลยซึ่งอยู่นอกสิ่งที่เขาเรียกว่าขอบเขตความสามารถ ดังนั้นตัวเขาและ Berkshire จึงตัดสินใจเลี่ยงมันไป โดยคนส่วนมากในวอลสตรีทต่างพากันบอกว่าเขาได้สูญเสียความสามารถของเขาไปแล้ว แต่พอเมื่อฟองสบู่แตกและราคาหุ้นในบริษัทเหล่านี้ร่วงลงพร้อมกับความมั่งคั่งที่สูญหายไปด้วย กลับเป็นชาร์ลีเองที่ดูปราดเปรื่องขึ้นมา

3

เลี้ยงที่จะเป็นคนใจเซลา



“คนส่วนมากพยายามที่จะเป็นคนฉลาด ผมพยายามทุกอย่าง
เพียงเพื่อที่จะไม่เป็นคนใจ แต่สิ่งนี้ก็กลับยากกว่าที่หลายคนเข้าใจ”

ปรัชญาการลงทุนของชาร์ลีนั้นตั้งอยู่บนทฤษฎีที่ว่า มุมมองในระยะสั้น
ของตลาดอาจให้ราคาหุ้นของบริษัทต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงในระยะยาวได้บางครั้ง
เมื่อสิ่งนั้นเกิดขึ้น เขาจะเข้าซื้อทันที พร้อมถือมันไปในระยะยาว และปล่อยให้
กลไกทางเศรษฐศาสตร์ทำให้ราคาหุ้นเติบโตขึ้นในที่สุด สิ่งเดียวที่เขาต้องระวัง
คือ การไม่ทำสิ่งที่ใจเซลา ซึ่งในกรณีของเขานั้นโดยมากแล้วจะเป็นเรื่องของ
การปล่อยปลະละเลย เช่นการปล่อยให้โอกาสทางการลงทุนดี ๆ ผ่านเลยไป
หรือลงทุนน้อยเกินไปเมื่อโอกาสมาถึง ซึ่งเป็นสิ่งที่ยากกว่าที่หลายคนเข้าใจ

4 เดินหนีไป



“ชีวิตก็เหมือนกับการเล่นไพ่โป๊กเกอร์ ในแง่มุมที่ว่าบางครั้ง
คุณควรจะเรียนรู้ที่จะล้มเลิกแม้ว่าจะยังมีไพ่ที่ดีอยู่ในมือ
คุณจำเป็นต้องเรียนรู้การจัดการกับข้อผิดพลาด
และปัจจัยใหม่ๆ ที่จะมาเปลี่ยนแปลงความได้เปรียบ”

ชาร์ลีเคยผ่านประสบการณ์นี้มากับบริษัทสินเชื่อที่อยู่อาศัยอย่าง Freddie Mac เมื่อครั้งที่ Berkshire เข้าซื้อหุ้นใน Freddie Mac ตอนปลายทศวรรษที่ 1980 มันยังมีการบริหารจัดการที่ดี และเป็นธุรกิจที่มีกำไรจากธุรกิจการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย เมื่อเวลาผ่านไปทีมบริหารของ Freddie Mac ได้แตกตัวออกมาสู่ธุรกิจใหม่ๆ ที่ใช้ประโยชน์จากสถานภาพประหนึ่งภาครัฐในการกู้ยืมเงินระยะสั้นอย่างหนัก โดยนำไปปล่อยกู้ในระยะยาว นับเป็นรูปแบบเดียวกันกับที่ทำให้ Lehman Brothers ต้องล้มละลายไปในที่สุด เมื่อสังเกตได้ถึงความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก รวมถึงความเปลี่ยนแปลงในหลักการบริหารของบริษัท ต่อมา Berkshire ได้ตัดสินใจขายหุ้นออกไปทำกำไรในปี 1999 จวบจนมาถึงปี 2008 Freddie Mac ก็ได้ล้มละลาย ทีมบริหารชุดเดิมถูกไล่ออก มูลค่าหุ้นปรับตัวลงไปเหลือเพียงเศษเสี้ยวของเมื่อครั้งที่ Berkshire ได้ขายออกไป ชาร์ลีสัญญาเมื่อใดควรถือ เมื่อใดควรเลิก และเมื่อใดควรเดินหันหลังแล้วเดินหนีไป

#5

ตกปลาแบบง่ายๆ



“วิธีการตกปลาในถังของผมคือ
เริ่มจากการเอาน้ำออกจากถังก่อน”

ในบางครั้งเรามองระยะสั้นของตลาดหุ้นนั้น สร้างโอกาสที่ดูจะชัดเจน เสียจนยากที่จะเมินเฉยได้ โดยมากแล้วจะเกิดในเวลาตลาดอยู่ในภาวะตื่นตระหนก และนักลงทุนกำลังหนีตายตามกันด้วยการถอนเงินทุนที่เหลืออยู่ ออก แม้แต่พวกการลงทุนที่ได้ประโยชน์มากมายจากสภาวะเศรษฐกิจในระยะยาว ด้วยการแห่หนีของนักลงทุนนี้เปรียบได้กับการเอาน้ำออกจากถังด้วยราคาหุ้นที่ตกลงซึ่งส่งผลให้ชาร์ลีสสามารถมองหาปลา หรือธุรกิจดีราคาถูกลงได้ง่ายดายยิ่งขึ้นไปอีก

#6 ทางสว่าง



“เมื่อเราสามารถมองข้ามมานับตาของสิ่งที่ดูได้เปรียบ
ในการวัดเชิงปริมาณจนทำให้เกรแฮมหวาดกลัวได้แล้ว
เราก็เริ่มที่จะมองหาธุรกิจที่ดียิ่งขึ้นไปอีก”

เบนจามิน เกรแฮม นั้นถือเป็นบิดาแห่งแวดวงการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ตัวเขายังเป็นอาจารย์และที่ปรึกษาของ วอเรน บัฟเฟตต์ อีกด้วย ในโลกแห่งการลงทุนของเขานั้น การลงทุนแบบเน้นคุณค่าหมายถึง การซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งสำหรับเกรแฮมนั้นหมายถึง ครึ่งหนึ่งของมูลค่าทางบัญชี หรือที่อัตราส่วนราคาต่อผลกำไรที่ต่ำมาก ใครบางคนสามารถทำเช่นนั้นได้ทันทีในช่วงเวลาระหว่างปี 1933 ถึง 1965 หากเขาทำการบ้านเพื่อค้นหาหุ้นมากพอ ปัญหาเกี่ยวกับปรัชญาการลงทุนของเกรแฮมนั้นคือ การที่มันกำหนดให้นักลงทุนขายหุ้นในทันทีที่ราคาขึ้นไปถึงมูลค่าที่แท้จริง มันไม่มีเรื่องของการถือครองหุ้นไว้เป็นเวลา 20 ปีหรือมากกว่าโดยปล่อยให้ธุรกิจได้เติบโตและนำพาให้ราคาหุ้นเติบโตขึ้นตามไปด้วย

ชาร์ลีและวอเรนค้นพบว่า บางธุรกิจเองก็ถือครองคุณลักษณะที่ยอดเยี่ยมไว้ ซึ่งจะทำให้มูลค่าที่แท้จริงของมันมีแต่จะเพิ่มขึ้นในระยะยาว หุ้นสามัญ

ของบริษัทที่ยอดเยี่ยมเหล่านี้เปรียบได้กับตราสารทุนที่มาพร้อมกับดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่นในตอนแรกที่ Berkshire เข้าซื้อหุ้นของ Coca-Cola ในปี 1988 (ตัวเลขผ่านการคำนวณการปรับพาร์แล้ว) บริษัทมีกำไรอยู่ที่ 0.18 เหรียญต่อหุ้นและกำลังมีการเพิ่มขึ้นของกำไรต่อหุ้นหรือ EPS ในระดับประมาณ 16% ต่อปี โดย Berkshire จ่ายไป 3.24 เหรียญต่อหุ้น เท่ากับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นหรือค่า P/E อยู่ที่ 18 ซึ่งสำหรับเกรแฮมแล้วถือว่าสูงเกินไปมาก แต่ชาร์ลีและบัฟเฟตต์มองเห็นในสิ่งที่เกรแฮมมองไม่เห็น นั่นคือความได้เปรียบของธุรกิจในระยะยาวที่ทำให้ค่า P/E ที่ 18 นั้น ถือว่าถูกไปแล้ว เขามองหุ้นของ Coca-Cola เป็นตราสารทุนรูปแบบหนึ่ง ซึ่งจ่ายดอกเบี้ยที่ 5.55% (EPS ที่ 0.18 เหรียญ หารด้วย 3.24 เหรียญเท่ากับ 5.55%) ซึ่งจะโตขึ้นไปอย่างต่อเนื่องตราบที่กำไรต่อหุ้นหรือ EPS ยังคงโตต่อไป และในระยะยาวตลาดจะให้ราคาหุ้นของ Coke สูงขึ้นไปตามกำไร

แล้ว Berkshire มีผลงานเป็นยังงัยบ้าง? เงินลงทุนตั้งต้นที่ 1,299 ล้านดอลลาร์ใน Coke ในปี 1988 นั้น หลังผ่านไป 27 ปี ได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 17,184 ล้านดอลลาร์ ซึ่งทำให้ Berkshire มีอัตราผลตอบแทนต่อปีทบต้น 10.04% ตลอดระยะเวลา 27 ปี ทั้งยังไม่นับรวบเงินปันผลตอบแทนที่ได้รับมานับจากช่วงเวลานั้นด้วย ในปี 2015 Coca-Cola ได้จ่ายเงินปันผลเป็นจำนวน 528 ล้านดอลลาร์ ทำให้ Berkshire มีเงินปันผลเฉลี่ยต่อปีที่ 40% จากเงินลงทุนตั้งต้น 1,299 ล้านดอลลาร์ ตลอดห้าปีให้หลัง Coca-Cola จ่ายเงินปันผลให้ Berkshire รวมแล้วกว่า 2,640 ล้านดอลลาร์ สถานการณ์ของ Coke ถือว่าไปได้ดีทีเดียว เงินลงทุนของพวกเรา ก็เช่นกัน

#7

ข้อผิดพลาดของเกรแฮม



“เบน เกรแฮม มีสิ่งที่จะต้องเรียนรู้อีกมากในฐานะนักลงทุน
แนวคิดของเขาในการประเมินมูลค่าธุรกิจได้รับอิทธิพลมาจาก
ช่วงภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ที่เกือบจะทำให้เขา
มันได้ทั้งความหวาดระแวงไว้กับตัวเองไปชั่วชีวิต
และหลักการของเขาทั้งหมดได้ถูกออกแบบมาเพื่อจัดการกับมัน”

วิกฤตในวันที่ 29 ตุลาคม 1929 เป็นเรื่องรุนแรงสำหรับเกรแฮม และอีก
วิกฤตที่ตามมาในปี 1932 ก็ยิ่งมาซ้ำเติมให้ตัวเองแย่ลงไปอีก หลังจากวิกฤต
ในปี 1929 ราคาหุ้นได้เริ่มปรับตัวขึ้น โดยเพิ่มขึ้นไป 30% ในปี 1931 วิกฤต
ที่มาในปี 1932 เป็นสิ่งที่เหนือความคาดหมายและรุนแรงที่สุดในศตวรรษ
ที่ 20 มันทำให้ราคาหุ้นตกลงไป 89% หากคุณลงทุนใน Dow Jones ไป
1,000 เหรียญเมื่อวันที่ 3 กันยายน 1929 มันจะตกลงไปเหลือเพียง 109
เหรียญในวันที่ 8 กรกฎาคม 1932

เพื่อเป็นการป้องกันตัวเองในอนาคต เกรแฮมได้คิดค้นหลักการส่วนเผื่อ
เพื่อความปลอดภัย (margin of safety) ขึ้น มันเป็นแนวทางการประเมินใน

เชิงปริมาณที่เขาพัฒนาขึ้นจากการวิเคราะห์ตราสารหนี้ และความหวาดกลัวที่จะล้มละลาย เขาจึงมองหาบริษัทที่มีราคาต่อหุ้นต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี และเป็นที่มาของแนวคิดในแบบการเข้าซื้อธุรกิจ เขาจะประเมินมูลค่าของธุรกิจทั้งหมด (สมมติ 10 ล้านเหรียญ) แล้วจึงดูว่าหุ้นของบริษัทมีราคาเท่าใดในตลาด หากมันมีหุ้นในมือผู้ถือหุ้น (หรือ outstanding shares) เป็นจำนวน 1 ล้านหุ้น โดยขายอยู่ที่ราคา 6 เหรียญต่อหุ้น เขาก็รู้ได้ทันทีว่าตลาดกำลังให้มูลค่าของทั้งบริษัทที่ 6 ล้านเหรียญ แต่มูลค่าที่แท้จริงของมันอยู่ที่ 10 ล้านเหรียญ ซึ่งมันทำให้เขามีส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัยที่ 4 ล้านเหรียญ ดังนั้นแม้ว่าจะเกิดวิกฤตในตลาดหุ้น มูลค่าที่แท้จริงของบริษัทที่ 10 ล้านเหรียญย่อมจะทำให้ราคาหุ้นกลับมาสูงขึ้นในที่สุด

ซึ่งจุดที่ทำร้ายเขา คือการที่ระบบของเขากำหนดให้ต้องขายเมื่อราคาขยับมาถึงในระดับเดียวกับมูลค่าที่แท้จริงนั่นเอง มันไม่มีแนวคิดว่าจะถือหุ้นเป็นเวลา 30 ถึง 40 ปีอย่างที่ชาร์ลส์หรือวอร์เรนได้ทำเลย หากเขาได้เข้าซื้อ Berkshire ในปี 1974 ในขณะที่ราคาอยู่ที่ครึ่งหนึ่งของมูลค่าทางบัญชี เขาคงจะขายมันออกไปในปี 1980 ในเวลาที่มันมีราคาสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง มันคงมันไม่มีเหตุการณ์ราคา 210,000 เหรียญต่อหุ้นให้เห็นในปี 2016 สำหรับปรัชญาในการลงทุนของเขาถูกออกแบบมาเพื่อปกป้องเขาจากการขาดทุน แต่มันก็ได้กีดกันเขาจากการได้รับผลประโยชน์แบบทบต้นจากธุรกิจที่ยอดเยียมในช่วงระยะเวลา 10, 20 ปีหรือมากกว่านั้นได้เช่นกัน

8 การนั่งแช่อยู่กับที่



“การลงทุนแบบนั่งแช่อยู่กับที่ทำให้คุณจ่ายเงินให้กับโบรกเกอร์น้อยลง
คุณได้ยื่นเรื่องไว้สารระน้อยลง และหากมันได้ผล
ระบบภาษียังให้ประโยชน์กับคุณอีกหนึ่ง สอง หรือสามเปอร์เซ็นต์ต่อปี”

ปรัชญาการลงทุนที่สำคัญนี้เชื่อว่าใครบางคนจะทำได้ดีกว่า หากเข้าซื้อหุ้นในบริษัทที่มีคุณสมบัติทางธุรกิจที่ยอดเยี่ยมและถือครองมันไปเป็นเวลาหลายปี แทนที่จะซื้อๆ ขายๆ อยู่ตลอดเวลาโดยพยายามคาดการณ์ทิศทางของตลาด การซื้อขายอยู่ตลอดนั้นหมายความว่าคุณยอมโดนเรียกเก็บภาษีอยู่ตลอดเช่นกัน หากใครสักคนถือการลงทุนไว้ 20 ปี เขาผู้นั้นจะต้องจ่ายภาษีเพียงครั้งเดียว ซึ่งในมุมมองของชาร์ลีนั้น เทียบได้กับกำไรส่วนต่างอีก 1-3% ต่อปีเลยทีเดียว

แม้ว่าส่วนต่าง 3% ที่เพิ่มขึ้นอาจดูไม่มากนัก แต่หากเราพิจารณาจากการลงทุน 1 ล้านดอลลาร์ โดยมีผลตอบแทนทบต้นที่ 4% ต่อปี ในปีที่ 20 เงินจำนวนนี้จะเพิ่มไปเป็น 2,191,123 เหรียญ หากบวกเพิ่มไปอีก 3% ($4\% + 3\% = 7\%$) แปลว่าเงินจำนวนดังกล่าวจะมีผลตอบแทนทบต้นที่ 7% แทน และคุณจะได้ด้วยเงินจำนวน 3,869,684 เหรียญในปีที่ 20

ชาร์ลีนเชื่อว่าเวลาคือเพื่อนที่ดีที่สุดสำหรับบริษัทที่มีคุณลักษณะทางธุรกิจเป็นเลิศ แต่สำหรับบริษัทธรรมดาทั่วไปแล้วมันอาจเป็นคำสาป

#9

จุดเริ่มต้นของปัญญา



“การรู้ว่าเราไม่รู้อะไรนั้นเป็นจุดเริ่มต้นของปัญญา”

ยิ่งเรารู้มากขึ้นเท่าใด เรายิ่งพบว่าเรารู้้น้อยลงเท่านั้น โดยยอมรับว่าสิ่งใดที่เรายังไม่รู้ เราก็ได้วางตัวเองอยู่ในตำแหน่งที่จะเรียนรู้เพิ่มเติม และเป็นที่มาของจุดเริ่มต้นของปัญญา

ในโลกของชาร์ลีนนั้นมีสิ่งที่เขาเรียกว่า “ขอบเขตของความสามารถ” อยู่ซึ่งเต็มไปด้วยบริษัทที่เขาสามารถเข้าใจและประเมินได้ แต่มันยังรวมถึงบริษัทที่อยู่นอกกรอบนี้ ซึ่งเขาไม่เข้าใจและไม่สามารถประเมินได้อีกด้วย โดยการยอมรับว่าตัวเขาไม่รู้อะไร เขาก็สามารถหลีกเลี่ยงที่จะลงทุน หรือเลือกที่จะเรียนรู้เพิ่มเติมเกี่ยวกับธุรกิจดังกล่าว เพื่อดูว่าเขาจะสามารถเข้าใจมันพอที่จะประเมินมูลค่าของมันได้หรือไม่ ซึ่งจะทำให้มันเข้าไปอยู่ในขอบเขตความสามารถของเขาในที่สุด ตลอดช่วงชีวิตของชาร์ลีน เขาได้ขยายขอบเขตของความสามารถนี้ออกไปเรื่อยๆ จนสามารถครอบคลุมถึงธุรกิจประกัน ธนาคาร หนังสือพิมพ์ โทรทัศน์ บริษัทขนม สายการบิน ผู้ผลิตเครื่องมือ รองเท้าบูท ชุดชั้นใน พลังงาน และวาณิชธนกิจ เส้นทางของชาร์ลีนสู่ความรู้เหล่านี้เริ่มจากการยอมรับในสิ่งที่เขาไม่รู้ และได้ทำบางสิ่งบางอย่างกับมัน

#10

นักวิเคราะห์



“ในโลกธุรกิจ หากคุณมีนักวิเคราะห์
มีความขยันเพียงพอ แต่ปราศจากสามัญสำนึก
คุณกำลังพรณนาถึงนรกอยู่นะ”

ผมคิดว่าสิ่งที่ชาร์ลีกำลังบอกคือ เมื่อนักวิเคราะห์จากบริษัทจัดเรตติ้งอย่าง Moody's Corporation ออกเรตติ้งให้กับตราสารหนี้ ในขณะที่เดียวกันก็ได้รับเงินหลายล้านเหรียญโดยวาณิชธนกิจในวอลสตรีทที่ต้องการเรตติ้ง เราควรจะต้องซื่อสัตย์ไว้บ้าง บริษัทจัดเรตติ้งมีแรงจูงใจที่ชัดเจนในการจัดเรตติ้งชั้นดีให้กับผลิตภัณฑ์ทางการเงินของบริษัทวาณิชธนกิจเหล่านี้ แม้ว่าผลิตภัณฑ์บางตัวอาจจะไม่สมควรได้รับเรตติ้งดีก็ตาม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการก่อให้เกิดฟองสบู่สังหาริมทรัพย์ ตามมาด้วยวิกฤตตลาดหุ้นและการถดถอยของเศรษฐกิจในปี 2007-2009 ปัญหาที่เราต้องเจอในวันนี้ คือแรงจูงใจทางการเงินสำหรับบริษัทจัดเรตติ้งในการวาดภาพที่สวยงามให้กับบริษัทวาณิชธนกิจยังคงอยู่ หลอกฉ้อหนึ่งครั้ง คุณควรละอายใจ หากหลอกฉ้อสองครั้ง ฉ้อควรละอายใจ

#11

การเติมพินบนความคลาดเคลื่อนของราคา



“หากคุณกำลังมองหาการเติมพินบนความคลาดเคลื่อนของราคา นั่นคือสิ่งที่เรียกว่าการลงทุน และหากคุณเข้าใจดีพอว่าการเติมพินนั้น อยู่บนความคลาดเคลื่อนของราคา นั่นคือการลงทุนแบบเน้นคุณค่า”

ความคลาดเคลื่อนของราคาของบริษัทหนึ่ง เกิดขึ้นเมื่อราคาหุ้นแตกต่างไปจากมูลค่าของธุรกิจในระยะยาว ความคลาดเคลื่อนนี้สามารถเป็นในเชิงบวกได้ เช่น ราคาหุ้นขยับขึ้นไปสูงกว่าแนวโน้มระยะยาวของธุรกิจ หรืออาจเป็นไปในเชิงลบได้ เช่น ราคาหุ้นขยับไปต่ำกว่าแนวโน้มระยะยาวของธุรกิจ ระหว่างที่ราคาหุ้นเริ่มขยับตัวลง ความคลาดเคลื่อนของราคากับมูลค่าของธุรกิจจะเริ่มก่อตัวขึ้นในเชิงลบ หากเทียบกับแนวโน้มระยะยาวของบริษัท ยิ่งราคาหุ้นลงไปมากเท่าใด ความคลาดเคลื่อนจะยิ่งมากขึ้นเท่านั้น นี่คือโอกาสดีของคุณและเป็นเวลาที่ควรเข้าซื้อ คุณจะได้รับมูลค่าที่มากขึ้นจากเงินลงทุน โดยการซื้อหุ้นของบริษัทที่มีแนวโน้มที่ดีในระยะยาวและการมีความคลาดเคลื่อนของราคาในเชิงลบ แล้วความคลาดเคลื่อนนี้เกิดขึ้นได้อย่างไร? มันเกิดจากมุมมองในระยะสั้นขององค์กรต่างๆ โดยเฉพาะจากกองทุนรวมและกองทุนเฮดจ์ฟันด์ ซึ่งเป็นผู้เล่นสำคัญในตลาด และเป็นผู้ที่ให้ความสำคัญกับทิศทางของราคาหุ้นในรอบระยะเวลา 6 เดือนเป็นหลัก ในขณะที่ชาร์ลส์ ฟุงเป่าไปที่ทิศทางของบริษัทในรอบระยะเวลา 10 ปีถัดไป จากความแตกต่างนี้เองที่ก่อให้เกิดการเติมพินบนความคลาดเคลื่อนของราคา และนี่เองที่เป็นโอกาสในการเข้าซื้อของเขา

#12

การกระจายความเสี่ยง



“ผมเห็นว่ามันเป็นเรื่องน่าเบื่อมากที่ผู้คนพากันนั่งมวง
กับเรื่องการกระจายความเสี่ยง”

การกระจายความเสี่ยงถือเป็นวิธีที่ใช้ปกป้องภาพลักษณ์ของที่ปรึกษาทางการเงินและโบรกเกอร์ แต่มันยังเป็นการลดคุณภาพลักษณะในทางที่ดีของพวกเขาด้วยเช่นกัน สิ่งที่เกิดขึ้นจากการกระจายความเสี่ยงมากไปอย่างการถือครองพอร์ตลงทุนที่มีหุ้นระดับ 50 ตัวขึ้นไปคือการที่บรรดาหุ้นผู้ชนะจะถูกรั้งไว้โดยผู้แพ้ การกระจายความเสี่ยงก่อให้เกิดสถานการณ์ที่คล้ายกับการเลียนแบบตลาดหรือกองทุนดัชนีขึ้น ที่ปรึกษาที่แนะนำให้ทำการกระจายความเสี่ยงจะไม่เคยดูดีหรือดูแย่ แต่ดูไม่ต่างจากคนอื่น ๆ

ชาร์ลส์ค้นพบว่า หากเราลงทุนในบริษัทที่มีคุณลักษณะทางธุรกิจที่ดีในระยะยาว บนราคาที่เหมาะสมแล้ว เราสามารถลดจำนวนของบริษัทที่เราถือครองลงมาที่ 10 บริษัท หรือน้อยกว่าได้ โดยที่ยังมีเกราะป้องกันจากสิ่งที่เหนือความคาดหมายทางธุรกิจ และมีอัตราการเติบโตที่ดีของพอร์ตการลงทุนในช่วง 10-20 ปี ดังคำกล่าวที่ว่า หากมีการกระจายความเสี่ยงมากเกินไป เราจะลงเอยด้วยการเป็นเจ้าของสวนสัตว์ มันเป็นเรื่องง่ายกว่ามากที่จะให้ความสนใจกับตะกร้าของเราอย่างละเอียด หากมันมีไข่เพียง 10 ฟองอยู่ในนั้น

#13

เมื่อใดที่เราควรเติมพันธอย่างหนักหน่วง



“คุณควรจำไว้ว่าสิ่งดีๆ ไม่ได้เกิดขึ้นบ่อยนัก
ดังนั้น จงเติมพันธให้หนักหน่วงเมื่อโอกาสมาถึง”

แม้จะมีโอกาสที่ดีในการลงทุนกองอยู่ตรงหน้านักลงทุนส่วนใหญ่ พวกเขาจะทำเพียงแค่ออดที่ละน้อยเท่านั้น ซึ่งนั่นไม่ใช่แนวทางในการทำเงินจำนวนมากมหาศาล แล้วเมื่อใดจึงจะถือว่าเป็นโอกาส? เมื่อมีเหตุการณ์บางอย่างเกิดขึ้นกับเศรษฐกิจมหภาคซึ่งก่อให้เกิดการทิ้งตัวของราคาหุ้นขึ้นมา ชาร์ลส์จะเข้าซื้อให้มากที่สุดที่จะทำได้ หากเรายังจำกันได้ ในโลกของชาร์ลส์ เวลาที่ราคาหุ้นร่วงลงมาโอกาสก็จะเป็นของคุณ โดยมีเงื่อนไขอยู่ที่ว่า เราต้องลงทุนในบริษัทที่มีคุณลักษณะทางธุรกิจที่ดีในระยะยาวเท่านั้น เมื่อถึงเวลานั้นชาร์ลส์แนะนำว่า จงเติมพันธให้เต็มทีไปเลย!

#14

กระแสดนหมู่มาก



“การอุปทานหมูเป็นการซื้อเชิงรุกให้เกิดการถดถอยไปสู่ค่าเฉลี่ย”

ชาร์ลีสบอกกับเราว่า หากเราลงทุนในกองทุนดัชนี เราจะทำได้ไม่ดีไปกว่านักลงทุนโดยเฉลี่ย เราจะไม่สามารถผลักดันตัวเองออกจากค่าเฉลี่ยได้ และค่าเฉลี่ยนี้ยังหมายถึงการพ่ายแพ้ได้ด้วย หากเราลงทุนในกองทุนดัชนีที่จุดสูงสุดของภาวะกระทิงและมันได้เกิดวิกฤตขึ้นในตลาด มันก็เป็นไปได้ว่าเราอาจจะต้องขาดทุนไปเป็นเวลาอีกหลายปี ในโลกของชาร์ลีสนั้น เราจะซื้อเมื่อคนอื่นแห่กันขาย ซึ่งนับเป็นเรื่องยากหากเราหลงไปกับการอุปทานหมูของกระแสดนจำนวนมาก

#15

สายตาทียาวไกล



“ผมไม่เคยมีความสามารถในการคาดการณ์ได้ถูกต้องเต็มร้อยเลย
ผมไม่ได้ทำเงินจากสิ่งนั้น เราแค่พยายามเข้าไปอยู่ในธุรกิจที่ดี
และอยู่กับมันไปเรื่อยๆ”

ซาร์ลีนันไม่ได้เชี่ยวชาญในการคาดการณ์อนาคตมากนัก ไม่ว่าจะเป็นเรื่องสภาพดินฟ้าอากาศ การเลือกตั้ง เศรษฐกิจ หรือตลาดหุ้น และโดยเฉพาะกับตลาดหุ้น การข่าวประกาศในสื่อทางการเงินเกี่ยวกับสิ่งที่จะเกิดขึ้นในตลาดหุ้นนั้น เปรียบได้กับเสียงเจ็ยแจ้วอันน่ารบกวนสำหรับเขา เขาเป็นแค่เพียงใครบางคนที่กำลังมองหาธุรกิจดีๆ ที่จะสามารถเข้าซื้อได้ในราคาที่เหมาะสม อย่างไรก็ตามสิ่งหนึ่งที่เขาสามารถคาดการณ์ได้คือ การที่ตลาดหุ้นจะมีช่วงเวลาที่เบ่งบานพร้อมกับราคาหุ้นที่ขึ้นไปสูง ซึ่งโดยมากจะตามมาด้วยวิกฤตที่รุนแรงและราคาหุ้นที่ตกลงอย่างรุนแรงเช่นกัน เขาสามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำหรือไม่ว่าเหตุการณ์เหล่านี้จะเกิดขึ้นเมื่อใด? คำตอบคือไม่ แต่เขารู้ว่า มันจะเกิดขึ้นอย่างแน่นอน เขาเพียงต้องมีความอดทนเพื่อรอให้มันเกิดเท่านั้น

#16

วิกฤตทางการเงินเท่ากับโอกาส



“หากคุณเป็นเหมือนกับผม ซึ่งมีชีวิตอยู่ในช่วงปี 1973-74 หรือในช่วงต้นทศวรรษที่ 1990 มันจะมีควียวาวเหยียดที่ลงชื่อออก จากคันทรีคลับ นั่นคือเวลาที่คุณรู้ว่าสภาพแวดล้อม รอบตัวมันเป็นไปอย่างยากลำบาก และหากคุณมีชีวิตยืนยาวพอ คุณจะได้เห็นมันอย่างแน่นอน”

สหรัฐอเมริกาต้องเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปี 1973-74 และอีกครั้งในช่วงต้นทศวรรษที่ 1990 อันนำมาซึ่งการว่างงานและวิกฤตการณ์ในตลาดหุ้น เหตุการณ์ในปี 1973-74 นั้นเกิดจากการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมัน ซึ่งยึดเยื่อเป็นเวลา 24 เดือน และเป็นผลให้ดัชนี Dow Jones ปรับตัวลดลงไป 45% (จาก 1,067 จุด ลงไปที่ 570 จุด : ผู้แปล) ส่วนเหตุการณ์ในช่วงต้นทศวรรษที่ 1990 เกิดขึ้นจากการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันเช่นกัน แต่ก็ยังมีเรื่องของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เริ่มเกิดขึ้นมากเกินไปด้วยตั้งแต่ช่วงทศวรรษที่ 1980 ซึ่งเป็นผลให้เกิดการชะงักงันของการก่อสร้างอาคารสำนักงาน เหตุการณ์เศรษฐกิจจะล่อตัวครั้งนี้ยึดเยื่อไปเป็นเวลา 8 เดือน โดยส่งผลให้ดัชนี Dow Jones มีมูลค่าลดลงไป 18%

ในปี 2001 หรือ 6 ปีก่อนที่จะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ชาร์ลส์รู้ดีว่าความวุ่นวายกำลังจะเกิดขึ้นอีกครั้ง และเขาก็หายถูก ในปี 2007-09 ระบบเศรษฐกิจล่มสลายลง ตลาดหุ้นร่วง และดัชนี Dow Jones มีมูลค่าลดลงไป 54% (จาก 14,198 จุด ลงไปที่ 6,470 จุด : ผู้แปล) ชาร์ลส์เขารู้ได้อย่างไรว่ามันจะเกิดขึ้น? เขารู้ว่าวัฏจักรของวิกฤตทางการเงินนั้นเป็นธรรมชาติของระบบทุนนิยม ระดับการกู้ยืมจำนวนมากในระบบธนาคาร เมื่อรวมเข้ากับการเก็งกำไรอย่างบ้าระห่ำ ได้ก่อให้เกิดฟองสบู่ในการลงทุนขึ้น ซึ่งมันจะต้องแตกตัวและดูดเอาเศรษฐกิจโดยรวมลงมาด้วยในที่สุด

คงจะไม่ถูกต้องนัก หากเราไม่พูดถึงวิกฤตเล็กๆ ที่เกิดขึ้นในบางครั้งคราว สิ่งเหล่านี้ล้วนถูกประมวลผลเข้าไปในกลยุทธ์การลงทุนของชาร์ลส์ ทั้งชาร์ลส์และวอร์เรนจะสะสมเงินสดไว้ เพื่อรอให้เกิดวิกฤต แม้ว่ามันจะหมายถึงการสร้างผลตอบแทนได้เพียงน้อยนิดจากเงินสดเหล่านั้นระหว่างที่พวกเขารอ แต่เมื่อวิกฤตเกิดขึ้นแล้ว พวกเขาจะทำการเข้าซื้อ ระหว่างเกิดวิกฤตในช่วงต้นทศวรรษที่ 1990 หุ้นธนาคารดิ่งลงอย่างรุนแรง ซึ่ง Berkshire ได้ใช้โอกาสนี้ในการเข้าซื้อหุ้นของ Wells Fargo เป็นจำนวน 5 ล้านหุ้น ด้วยต้นทุน 289 ล้านดอลลาร์ ในวันนี้หุ้น 5 ล้านหุ้นนั้น มีมูลค่าขึ้นมาที่ประมาณ 1,900 ล้านดอลลาร์ ส่งผลให้ Berkshire ได้รับผลตอบแทนทบต้นโดยไม่รวมเงินปันผลที่ 7.5% ต่อปีในตลอดช่วงเวลา 26 ปี ยิ่งไปกว่านั้นเงินลงทุนตั้งต้น 289 ล้านดอลลาร์ของ Berkshire ยังผลิตเงินปันผลได้อีก 59.2 ล้านดอลลาร์ต่อปีหรือเท่ากับอัตราเงินปันผลต่อปีที่ 20.4% ของเงินทุนตั้งต้น อย่างที่ชาร์ลส์บอกอยู่เสมอ ว่าที่เขาร่ำรวยขึ้นมาได้ไม่ใช่เพราะมันสมอง แต่เป็นเพราะการมีสติในการควบคุมอารมณ์มากกว่า

#17

เงินสดคือกุญแจสำคัญ



“วิธีการที่จะร่ำรวยคือ การเก็บเงิน 10 ล้านเหรียญไว้ในบัญชีให้พร้อม
เมื่อโอกาสมาถึง”

ชาร์ลีนีให้นำหน้ากับการถือครองเงินสด 10 ล้านเหรียญ และ Berkshire มีเงินสด 72,000 ล้านเหรียญอยู่ในมือ รอคอยให้โอกาสที่เหมาะสมเผยตัวออกมา ผลตอบแทนที่ย่ำแย่จากการถือเงินสดนับว่าเป็นสิ่งที่ต้องเข้าแลกเพื่อผลตอบแทนในระดับสูงจากการค้นพบธุรกิจที่ยอดเยี่ยมในราคาที่เหมาะสม นี่คือองค์ประกอบหนึ่งในสมการการลงทุนของมิงเกอร์ที่ถูกเข้าใจผิดอยู่เสมอทำไมนะเหรอ? นั่นเพราะว่า นักลงทุนส่วนมากไม่เข้าใจว่าการนั่งอยู่บนกองเงินสดปีแล้วปีเล่าเพื่อรอโอกาสลงทุนในธุรกิจที่เหมาะสม มันจะเป็นกลยุทธ์การลงทุนที่ดีไปได้อย่างไร นั่นไม่นับว่ามันจะทำให้พวกเขา ร่ำรวยมหาศาลได้

#18

ยุคแห่งความเสื่อมในศีลธรรม



“ต้องขอบคุณช่วงต้นทศวรรษที่ 1930 และพฤติกรรมของพวกนายทุน
ในยุคของโจรสลัด... หุ้นได้จ่ายเงินปันผลเป็นสองเท่า
ของดอกเบี้ยพันทันธบัตร มันเป็นเวลาที่ดีที่สุดที่จะลงทุนในหุ้น
เราทำกำไรจากความเสื่อมในศีลธรรมจากยุคก่อนๆ”

วิกฤตในปี 1929 และ 1932 ได้ทำลายราคาหุ้นลง จนกระทั่งปี 1954 ที่ดัชนี Dow Jones กลับมาที่จุดสูงสุดเดียวกันกับปี 1929 อีกครั้ง ผู้คนมากมายต้องสูญเสียความมั่งคั่งไป เป็นผลให้คนทั่วไปมีมุมมองที่ไม่ดีต่อการลงทุนในหุ้นไปอีกเกือบ 30 ปี บริษัทมากมายที่ราคาหุ้นดิ่งลงจากวิกฤตได้กลับมาทำกำไรอีกครั้งในช่วงทศวรรษที่ 1940 แต่ไม่มีใครสนใจที่จะครอบครองหุ้นเหล่านั้นเลย

เพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุน บริษัทจึงต้องจ่ายเงินปันผลในระดับเกือบสองเท่าของดอกเบี้ยพันทันธบัตร ชาร์ลส์และวอเรนได้เก็บเกี่ยวประสบการณ์ในการเข้าซื้อบรรดาบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลเป็นกอบเป็นกำ และบ่อยครั้งก็ขายหุ้นออกไปในขณะที่ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของมันเอง ในช่วงที่การลงทุนในหุ้นกลับมาอยู่ในความสนใจของนักลงทุนอีกครั้งในช่วงปลายทศวรรษที่ 1950 และต้นทศวรรษที่ 1960 ราคาหุ้นของบริษัทเริ่มปรับตัวขึ้นและทำให้ชาร์ลส์และวอเรนเป็นมหาเศรษฐีขึ้นมา

จนช่วงปลายทศวรรษที่ 1960 หุ้นราคาดีๆ ได้เริ่มหายไปและจนปี 1972 ก็แทบไม่เหลือ ภาวะกระทิงได้ทำให้ราคาของทุกอย่างเกินจริง

#19

ความอดทน



“ผมประสบความสำเร็จได้ เพราะผมสามารถที่จะมีสมาธิ
อยู่กับเป้าหมายได้ในระยะยาว”

ความอดทนนั้นถือเป็นคุณสมบัติที่สำคัญและถือเป็นสินทรัพย์ในโลกของการลงทุนอีกด้วย คนส่วนมากจะคิดว่ามันหมายถึงการอดทนอยู่กับการลงทุนบางอย่างไปเรื่อยๆ โดยรอว่าเมื่อใดที่มูลค่าของมันจะเพิ่มขึ้น ในโลกของชาร์ลส์มันยังหมายถึงความถึงการได้นั่งรออยู่บนกองเงินสดอย่างเยือกเย็นเพื่อโอกาสที่ธุรกิจที่ยอดเยียมบางตัวจะเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้ราคาปรับตัวลงมา และมันจึงหมายถึงการอดทนจดจ่ออยู่บนเป้าหมาย โดยคอยติดตามหาจังหวะที่บริษัทชิ้นดีจะมีราคาที่เหมาะสม ความสามารถในการมีสมาธิเพื่อเป้าหมายในการเป็นนักกฎหมายหรือแพทย์นั้น เป็นความสามารถแบบเดียวกันในการเป็นนักลงทุนที่ดี

#20 ราคาหุ้น



“มันเป็นความจริงอันโหดร้ายที่มีความโง่เขลามากมายเกิน
ควรมีผลต่อราคาหุ้นโดยรวม ในบางแง่มุมมันถูกประเมินเหมือนกับพันธบัตร
บนพื้นฐานการตีมูลค่าจากการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต
ที่พอมีเหตุผลบ้าง แต่มันก็ถูกตีมูลค่าในแบบภาพวาดของแรมแบรנדท์
ซึ่งถูกซื้อเพียงเพราะว่าราคากำลังขึ้น”

นี่เป็นเรื่องที่น่าสนใจและแย้งกับหลักคิดมากมายที่ทำให้ชาร์ลส์มั่งคั่งขึ้นมาได้
อันดับแรกคือเรื่องพันธบัตร สำหรับบางบริษัท ซึ่งไม่ใช่กับทุกบริษัท แต่
เป็นบางบริษัทที่มีผลกำไรและอัตราการเติบโตของผลกำไรสม่ำเสมอ ชาร์ลส์
และวอเรนเชื่อว่าหุ้นของบริษัทเหล่านี้สามารถถูกประเมินมูลค่าในรูปแบบ
เดียวกันกับพันธบัตรได้ ดังนั้นหากบริษัทหนึ่งกำลังมีกำไร 1 เหรียญต่อหุ้น
และหุ้นของมันกำลังมีราคาในตลาดที่ 10 เหรียญต่อหุ้น เราอาจเทียบได้ว่า
หุ้นตัวนี้เปรียบได้กับตราสารหนี้ของบริษัทที่มีกำไร 10% หากกำไรของบริษัท
โตขึ้นในระดับ 5% ต่อปี อาจพูดได้ว่าเราเพิ่งซื้อ “ตราสารหนี้ของบริษัท” ที่มี
กำไร 10% ต่อปีและโตขึ้น 5% ทุกปี โดยอาจมองว่ามันเหมือนกับ “ตราสาร
หนี้ของบริษัท” ที่มีผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเมื่อเวลาผ่านไปจะทำให้มูลค่า
ของบริษัทและราคาหุ้นเพิ่มขึ้น

ส่วนคำเปรียบเปรยเรื่องภาพวาดของแรมแบรנדท์นั้นโยงไปถึงเรื่องที่ว่าตลาดภาพวาดเก่าถูกขับเคลื่อนด้วยความต้องการซื้อในตลาด และความต้องการซื้อในตลาดจะเป็นตัวชี้ว่าราคาจะขึ้นหรือลง สิ่งเดียวกันนี้สามารถเกิดขึ้นได้กับหุ้นเช่นกัน ราคาที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วสามารถดึงดูดผู้ซื้อเข้ามามากขึ้น เช่นกันกับที่ราคาหุ้นที่ร่วงลงอย่างรวดเร็วสามารถดึงดูดให้คนขายมากขึ้นเช่นกัน เมื่อฟองสบู่ในหลักทรัพย์แตกออก ความต้องการในหุ้นก็จะกระจายหายไป ผู้คนจะพากันขายภาพวาดของแรมแบรנדท์และหุ้นในราคาใดก็ตามที่มีคนซื้อ เพราะว่าพวกเขาจำเป็นต้องใช้เงิน สำหรับชาร์ลส์และวอเรน เวลาที่พวกเขาจะเข้าซื้อ “ตราสารหนี้ของบริษัท” ที่ยอดเยี่ยม คือเวลาที่ทุกคนพยายามขายภาพวาดของแรมแบรנדท์นั่นเอง

#21

EBITDA (กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย)



“ผมคิดว่าทุกครั้งที่คุณเห็นคำว่า EBITDA
คุณควรแทนที่มันด้วยคำว่า ‘กำไรลวงโลก’ ”

EBITDA คือ “กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย”
ชาร์ลีเห็นว่าดอกเบี้ย ค่าเสื่อม และภาษี นั้นเป็นค่าใช้จ่ายจริงที่ต้องจ่าย
ดอกเบี้ยและภาษีจำเป็นต้องจ่ายภายในปีปัจจุบัน ค่าเสื่อมเป็นต้นทุนที่ต้อง
จ่ายในอนาคต ตัวอย่างเช่น ในเวลาที่โรงงานหรือเครื่องจักรจำเป็นต้องถูก
ทดแทน การหาสิ่งใดมาทดแทนนั้นจำเป็นต้องใช้เงินทุน และเงินทุนก่อนนี้
สามารถทำลายธุรกิจที่อาจจะดูดีลงได้เลย ในความเห็นของชาร์ลี หากเรา
ใช้ EBITDA ในการหาค่าไรของบริษัท เราจะได้รับมุมมองที่ไม่สอดคล้องกับ
มูลค่าที่แท้จริงของธุรกิจเลย

#22

อันตรายของบริษัทการเงิน



“ที่ๆ มีความซับซ้อน โดยธรรมชาติจะสุ่มเสี่ยงที่จะเกิดความฉ้อฉล หรือความผิดพลาด... นี่ถือเป็นเรื่องจริงในบริษัทการเงิน รวมถึงบริษัทที่บริหารโดยรัฐบาล หากคุณต้องการตัวเลขที่แท้จริง จากบริษัทการเงิน คุณอยู่ผิดโลกแล้ว”

บริษัทการเงินมีความซับซ้อนแค่ไหน? ชาร์ลส์บอกว่า แทบจะเป็นไปไม่ได้เลยที่เราจะรู้ว่าบริษัทกำลังแย่งกันกว่าจะถึงวันที่มันล้ม เพียงแค่ดูสิ่งที่เกิดขึ้นกับ Lehman Brothers ณ จุดหนึ่งมันมีการซื้อขายอยู่ที่ 65 เทรียญต่อหุ้น และถือเป็นหน้าเป็นตาของวอลสตรีท แต่กลับล้มละลายในเวลาถัดมา เช่นกันกับยักษ์ใหญ่ในธุรกิจประกันอย่าง AIG รวมถึงบริษัทวาณิชชานกิจชั้นนำอย่าง Merrill Lynch ณ เวลาหนึ่งบริษัทเหล่านี้ถือเป็นบริษัทการเงินชั้นนำของโลก หนึ่งปีผ่านไปพวกเขาจำเป็นต้องแบกหน้ามาขอความช่วยเหลือจากรัฐบาลอะไรทำให้บริษัทการเงินซับซ้อนขนาดนั้น? ตราสารอนุพันธ์ทำให้พวกเขาสามารถชุกซ่อนความเสี่ยงจากสายตาของผู้คุมกฎและนักวิเคราะห์ได้ ในกรณีของ AIG มันเป็นไปได้เลยที่จะเห็น CDS (credit default swap) ทั้งหมดว่าถูกอิงอยู่บนสินเชื่อที่อยู่อาศัยเกรดต่ำ (subprime mortgages) เพราะว่ามันไม่เคยตั้งสำรองเพื่อชดเชยการขาดทุนที่เกิดขึ้น นั่นหมายความว่าความเสี่ยงของบริษัทถูกซ่อนจากสายตานิกลงทุนทั่วไป คุณอาจจะได้อ่านรายงานประจำปีของ Lehman Brothers เป็นร้อยครั้ง และมองไม่เห็นว่ามี การกู้ยืมเงินระยะสั้นนับแสนล้านเหรียญ เพื่อปล่อยกู้ระยะยาวให้กับสินเชื่อที่อยู่อาศัยเกรดต่ำ และใช้มันเป็นหลักทรัพย์สินค้ำประกันเพื่อกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นอีก ธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งอาจใช้ตราสารอนุพันธ์ในการเก็งกำไรอย่างรุนแรงในตลาดเงินตราต่างประเทศ แต่กฎระเบียบทางบัญชีกลับทำให้มันเป็นไปได้ยากมากที่จะค้นพบความผิดปกตินี้ จนเมื่อบริษัทได้ขาดทุนไปหลายร้อยล้านเหรียญ และเรามาเห็นในสื่อการเงินแล้ว ชาร์ลส์จึงมีกฎเกณฑ์สำหรับบริษัทการเงินที่แสนเรียบง่าย นั่นคือ สิ่งที่ดีที่ภายนอกอาจจะน่าหมั่นภายในก็ได้

#23

ความเชื่อมั่นมากเกินไป



“คนฉลาดไม่ได้รับการยกเว้นจากภาวะความเชื่อมั่นมากเกินไป
ของมืออาชีพ”

ประโยคนี้อาร์ลีกำลังพูดถึงการล่มสลายของกองทุน Long-Term Capital Management ซึ่งเป็นกองทุนเฮดจ์ฟันด์ที่ถูกก่อตั้งขึ้นโดยเทรดเดอร์ผู้โด่งดังในวอลล์สตรีทอย่าง จอห์น เมริเวเธอร์ ในช่วงปลายทศวรรษที่ 1990 เมริเวเธอร์ได้รวบรวมกลุ่มคนซึ่งถือได้ว่าฉลาดเป็นอันดับต้นๆ ในวอลล์สตรีทและภาควิชาการ นั้นรวมถึงศาสตราจารย์ด้านคณิตศาสตร์และเศรษฐศาสตร์ ซึ่งหลายคนได้รับการเสนอชื่อเข้าชิงรางวัลโนเบลอีกด้วย มันสมองเหล่านี้ได้คิดค้นกลยุทธ์สำหรับการลงทุนในพันธบัตรและอนุพันธ์โดยอาศัยการกั๊กปริมาณมหาศาลมาเป็นตัวเร่งในการสร้างผลตอบแทน ซึ่งหากผลลัพธ์เป็นไปด้วยดีพวกเขาจะได้รับผลตอบแทนมหาศาลจากเงินลงทุนของหุ้นส่วน ซึ่งปัญหาเกี่ยวกับกลยุทธ์นี้คือ หากผลลัพธ์ไม่เป็นไปตามคาด ผลของการขาดทุนก็จะมียากมายไม่แพ้กัน

เมริเวเธอร์คิดว่าบริษัทจะสามารถป้องกันตนเองได้จากการใช้กลยุทธ์การเทรดซึ่งนำส่วนต่างราคาของพันธบัตรมาประกอบการพิจารณา โดยจะวัดส่วนต่างย้อนหลังระหว่างพันธบัตรที่คล้ายกัน เช่น ส่วนต่างผลตอบแทนระหว่างตัวเงินคลังอายุสองปีในเดือนมกราคมและมีนาคม หากส่วนต่างผลตอบแทนระหว่างเดือนมกราคมและมีนาคมลดน้อยลงหรือเพิ่มมากขึ้นเมื่อเทียบกับข้อมูลเฉลี่ยย้อนหลัง กองทุน LTCM จะเข้าซื้อและขายอีกตัวออกไป โดยเดิมพันว่าส่วนต่างนี้จะกลับมาใกล้เคียงกันอีกครั้งในอนาคต ซึ่งมันจะเกิดขึ้นเสมอเนื่องจากทั้งสองเป็นพันธบัตรตัวเดียวกัน

กองทุน LTCM มักทำผลตอบแทนได้ 1% หรือน้อยกว่าจากการเทรด
หนึ่งครั้ง ซึ่งอาจดูไม่มากนัก แต่หากคูณ 1% ด้วยเงินทุน 124,000 ล้าน
เหรียญที่บริษัทกำลังบริหารจัดการอยู่แล้ว มันสามารถทำกำไรได้ถึง 1,240
ล้านเหรียญเลยทีเดียว หากทำได้สักสองครั้งในหนึ่งปี เราจะเริ่มเห็นผล
ตอบแทนจำนวนมากมายบนเงินทุน 4,700 ล้านเหรียญ โดยในปีที่สองที่
เมริเวเธอร์เริ่มบริหารงานนั้น เขาทำผลตอบแทนได้ถึง 43% จากเงินทุน
ของกองทุน LTCM และ 41% ในปีถัดมา

ทุกอย่างกำลังไปได้สวย จนเมื่อรัสเซียสร้างความตกใจให้ทั่วโลกใน
ปี 1998 โดยการผิดนัดชำระหนี้ภายในประเทศ ส่งผลให้มูลค่าเงินรูเบิลทั้ง
ดิ่งลง และต้องประกาศพักชำระหนี้จากเจ้าหนี้ต่างประเทศภายในสัปดาห์
เดียวกัน จึงทำให้ตลาดพันธบัตรแตกตื่นและส่วนต่างที่อยู่ภายใต้การดูแล
ของกองทุน LTCM กลับวิ่งสวนทางกัน ทำให้บริษัทขาดทุนอย่างหนัก เมื่อ
เป็นเช่นนั้นบรรดาธนาคารที่ปล่อยกู้ให้กับกองทุน LTCM เป็นเงินจำนวน
ทั้งหมด 120,000 ล้านเหรียญ จึงต้องการให้กองทุนเลือกอย่างใดอย่าง
หนึ่ง ระหว่าง (1) เพิ่มหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือ (2) คืนเงินของพวกเขา
กลับมา ผลปรากฏออกมาว่า มันเป็นไปได้สักอย่าง กองทุน LTCM เข้าสู่
ภาวะล้มละลายในชั่วข้ามคืน ธนาคารกลางแห่งนิวยอร์กจึงได้เข้าแทรกแซง
และรวมเอาธนาคารในวอลสตรีทกลุ่มหนึ่งเข้าควบคุมกองทุน LTCM โดยผู้
ลงทุนดั้งเดิมต้องสูญเสียเงินเกือบทั้งหมดไป

บทเรียนของซาร์ลีจากเหตุการณ์นี้คือ ส่วนผสมของคนที่ฉลาดมาก ๆ
กับการกู้ยืมจำนวนมากมักจะจบลงด้วยความหายนะ ซึ่งผมอาจขอเพิ่ม
เต็มอีกว่า ส่วนผสมของคนโง่เขลามาก ๆ กับการกู้ยืมจำนวนมาก ก็จบลง
ด้วยหายนะเช่นกัน

#24

ผู้จัดการกองทุน



“ผมรู้จักคนๆ หนึ่งที่ฉลาดและเป็นนักลงทุนที่มีความสามารถมาก ผมถามเขาว่า ‘คุณบอกกับลูกค้าของคุณ ว่าคุณจะทำผลตอบแทนให้กับพวกเขาเท่าไร? เขาตอบว่า ‘20%’ ผมไม่อยากจะเชื่อเขาเลย เพราะมันแทบจะเป็นไปไม่ได้ แต่เขาตอบกลับมาว่า ‘ชาร์ลี หากผมให้ตัวเลขต่างๆ กับพวกเขา พวกเขาก็จะไม่ให้เงินผมมาลงทุนนะสิ!’ ”

ชาร์ลีเชื่อว่า ธุรกิจจัดการกองทุนที่มีรายได้จากค่าธรรมเนียมนั้นเป็นสิ่งที่บ้ามาก เขาบอกว่าเพราะ “ทุกคนต้องการที่จะเป็นผู้จัดการกองทุนที่สร้างผลตอบแทนได้สูงสุด เทวดอย่างบ้าคลั่ง และเรียกเก็บค่าธรรมเนียม” ทำไมพวกเขาจึงทำสิ่งที่ปราศจากความยังคิดบนเงินของเราได้เพียงนั้น? ก็เพราะว่ามันไม่ใช่เงินของพวกเขาไง! สมมติว่าผมเป็นผู้จัดการกองทุนเฮดจ์ฟันด์ และคุณให้เงินกับผมมาเพื่อลงทุน และผมใช้มันไปเพื่อช่วยให้ผมกู้เงินมามากขึ้น และใช้เงินที่กู้มาได้ควมคู่ไปกับเงินของคุณในการเติมพื้นที่เต็มไปด้วยความเสี่ยง หากมันสำเร็จคุณก็จะได้ผลตอบแทนมากมาย และผมก็ได้ค่าธรรมเนียมที่มากมายเช่นกัน มันเป็นสถานการณ์ที่มีแต่ได้กับได้ แต่หากผมพลาด ตัวคุณและเหล่าธนาคารต่างๆ หากจะต้องน้ำตาตก ไม่ใช่ผม สำหรับกองทุนเฮดจ์ฟันด์แล้วมันเป็นแผนธุรกิจที่ดีเยี่ยม แต่อันดับแรกพวกเขาจำเป็นต้องใช้เงินจากคุณ อันดับที่สองคือพวกเขาจำเป็นต้องเข้าถึงเงินของคุณได้ตลอด และไม่ต้องการให้คุณถอนเงินออกไปที่อื่นอีก จะว่าไปแล้วเขาทำมันได้อย่างไร?

มันมีกฎของกองทุนเฮดจ์ฟันด์อยู่สองข้อ ในการระดมทุนและป้องกันการย้ายเงินออก อันดับแรก คือการตั้งเป้าหมายในการสร้างผลตอบแทนระดับสูงเสียค่าไว้ เพราะหากเขาไม่สัญญาผลตอบแทนในระดับนี้ คุณก็จะไม่ลงทุนด้วยตั้งแต่แรก อันดับที่สอง คือกองทุนเฮดจ์ฟันด์ใดก็ตามที่ลงทุนแบบอนุรักษนิยมจะไม่สามารถรักษาเงินของคุณไว้กับพวกเขาได้นาน เพราะกองทุนอื่นที่มีการกู้ยืมและเติมพินในระดับสูง จะแสดงผลตอบแทนในระดับสูงกว่ามากเช่นกัน หมายความว่าภายในหนึ่งถึงสองปี ความโลภของคุณจะทำให้คุณถอนเงินออกจากกองทุนแบบอนุรักษนิยมที่มีผลตอบแทนน้อย ไปหาอีกเจ้าหนึ่งที่กู้ยืมมากและเติมพินมาก ดังนั้นมันจึงไม่มีประโยชน์ใดเลย สำหรับกองทุนเฮดจ์ฟันด์ที่จะเป็นพวกอนุรักษนิยมกับเงินของคุณ แน่แน่นอนว่าพวกเขาอาจจะสูญเสียเงินของคุณไปในไม่กี่ปี แต่เมื่อมันเกิดขึ้นในตอนนั้น คุณก็จะไปหากองทุนใหม่ และผู้จัดการกองทุนคนนั้นก็จะไปเปิดกองทุนใหม่ด้วยเช่นกัน ไม่เชื่อผมเหรอ? ลองดูนี่ก่อน หลังจากที่ผู้มีชื่อเสียงในวอลล์สตรีทอย่าง จอห์น เมริเวเธอร์ ทำลาย Long-Term Capital Management ลงในปี 1998 เขาก็ได้ไปก่อตั้งกองทุนใหม่อีกแห่งอย่าง JWM Partners ในปี 1999 ซึ่งเขาบริหารได้ประสบความสำเร็จต่อเนื่องไปอีก 8 ปี โดยทำให้มีสินทรัพย์ในกองทุนเพิ่มไปเป็น 3,000 ล้านดอลลาร์ ต่อมาวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2007-2009 ได้ทำให้เขาขาดทุนไป 44% เป็นผลให้กองทุนต้องปิดตัวลง เขาจึงไปเปิดกองทุนใหม่ ชื่อ JM Advisors ในปี 2010

ความเป็นจริงในเชิงเศรษฐกิจของแผนธุรกิจแบบกองทุนเฮดจ์ฟันด์นั้น ทำให้มันเป็นเรื่องบ้ามากถ้าพวกเขาทำทุกอย่างแต่ไม่กู้เงินเพิ่มขึ้นและวางเติมพินอย่างหนัก ซึ่งแน่นอนนั่นเป็นเหตุผลว่าทำไมพวกเขาต่างทำเช่นนั้น แต่อย่ามัวสิ้นหวังไปกับเหล่านักพนันเสี่ยงโชคนี้เลย เพราะยังมีคนแบบชาร์ลีลีและโอกาสในการลงทุนอื่นๆ อีกมากมาย

#25

การรอ



“การรอนั้นเป็นสิ่งที่ช่วยคุณในฐานะนักลงทุน
ซึ่งมีคนมากมายที่ไม่สามารถอดทนรอได้”

แบลส ปาสกาล นักคณิตศาสตร์ชาวฝรั่งเศสในศตวรรษที่ 17 ได้กล่าวไว้ว่า “ปัญหาทั้งหมดของมนุษย์นั้น เกิดมาจากความไม่สามารถนั่งอยู่เฉยๆ ในห้องเพียงคนเดียวได้” ชาร์ลลีก็เห็นด้วยเช่นกัน คุณจำเป็นต้องรอบริษัทที่เหมาะสม บริษัทซึ่งมีความสามารถในการแข่งขันได้อย่างยั่งยืน ซึ่งขายในราคาที่เหมาะสม และเมื่อชาร์ลลีพูดว่าให้รอ เขาหมายถึง รอให้นานตราบเท่าที่จะจำเป็นต้องรอ ซึ่งมันอาจเป็นเวลาหลายปี วอเรนออกมาจากตลาดหุ้นในช่วงปลายทศวรรษที่ 1960 และเขารออยู่ 5 ปี ก่อนที่เขาจะพบสิ่งที่เขาสนใจจะเข้าซื้ออีกครั้ง ต่อมาในช่วงปลายทศวรรษที่ 1990 ท่ามกลางฟองสบู่อินเทอร์เน็ต ชาร์ลลีและวอเรนได้ยอมแพ้ที่จะหาซื้อหุ้นในตลาด จบจนปี 2003 ที่พวกเขา กลับเข้ามาเจอหุ้นที่น่าสนใจอีกครั้ง แต่กระนั้นแล้ว การรอสำหรับนักลงทุนส่วนใหญ่กลับไม่ใช่เรื่องง่ายเลย รวมไปถึงตัวผู้จัดการกองทุนรวมและกองทุนเฮดจ์ฟันด์อีกด้วย พวกเขาถูกบีบให้ต้องมีผลงานทุกไตรมาส ดังนั้นการรอเป็นปีๆ เพื่อหาซื้อหุ้นที่ดีจึงไม่อยู่ในสมการของพวกเขาเลย

ที่จริงแล้วมันมีมากกว่าการรอเพื่อจะพบสิ่งที่ควรซื้อ เพราะเมื่อใดที่คุณซื้อหุ้นแล้ว คุณจำเป็นต้องรอให้บริษัทเติบโตขึ้นไปตามรากฐานทางเศรษฐกิจจากธุรกิจที่บริษัทนั้นประกอบกิจการ จนราคาหุ้นปรับขึ้นตามไปอีกด้วย เมื่อชาร์ลลีและวอเรนบอกว่าพวกเขาจะถือครองการลงทุนไปเรื่อยๆ พวกเขาหมายถึงถือตลอดไป! มีใครในวอลสตรีทที่จะพูดอะไรแบบนี้ไหม? นี่เป็นหนึ่งในเหตุผลที่ชาร์ลลีและวอเรนไม่เคยต้องกังวลว่าใครจะมาเลียนแบบวิธีการของพวกเขา เพราะว่าไม่มีใครหรือบุคคลใดมีวินัยหรือความอดทนพอที่จะรอนานเท่าที่พวกเขาทำนั่นเอง

#26

การลดหย่อนภาษี



“ในแง่ของความผิดพลาดทางธุรกิจที่ผมได้เห็นมาตลอดชั่วชีวิต ผมเห็นว่าการพยายามที่จะลดภาษีมากจนเกินไปนั้นเป็นต้นกำเนิดของความผิดพลาดใดๆ โดยจากนี้ไปเมื่อใดที่ใครบางคนเสนอทางออกในการหลบเลี่ยงภาษีให้กับคุณ ผมแนะนำว่าจงอย่าหลวมตัวเลย”

ชาร์ลีได้เห็นความผิดพลาดที่หลีกเลี่ยงเชื่อในการตัดสินใจลงทุน เพียงเพราะใครบางคนวิตกกังวลกับการเลี่ยงภาษีมากกว่าการทำกำไร พวกเขาลงทุนกับบางสิ่งที่เก่งในเรื่องการเลี่ยงภาษี แต่ในทางกลับกันมันเป็นธุรกิจที่ย่ำแย่ ซึ่งหลายต่อหลายครั้งมักจบลงด้วยการขาดทุนในธุรกิจมากกว่าที่จะสามารถเลี่ยงภาษีได้ ชาร์ลีและวอเร็นได้ออกแบบโครงสร้างการลงทุนของพวกเขาใน Berkshire Hathaway เพื่อให้มันเป็นแหล่งพักเงินสำหรับลดหย่อนภาษี ในบางแง่มุมพวกเขาทำได้จากการให้บริษัทจ่ายเงินปันผล เพื่อเป็นการเลี่ยงภาษีที่มาพร้อมกับกรจ่ายเงินปันผล และผ่านการถือหุ้นของ Berkshire ไว้เป็นเวลา 50 ปี ส่งผลให้กำไรสะสมของบริษัทก่อตัวเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และพวกเขาใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมนี้ไปในการเข้าซื้อบริษัทอื่นๆ โดยเวลาเดียวที่พวกเขาต้องจ่ายภาษีจากการถือครองหุ้นของ Berkshire คือเวลาที่พวกเขาจะขายหุ้นออกไป ในกรณีของวอเร็น เงินทั้งหมดของเขาจะถูกส่งตรงเข้าไปที่มูลนิธิเพื่อการกุศล เขาจะไม่จำเป็นต้องจ่ายภาษีใดๆ เลย แล้วทำไมชาร์ลีหรือวอเร็นจึงต้องใช้แหล่งพักเงินสำหรับลดหย่อนภาษีอีกในเมื่อพวกเขามี Berkshire Hathaway ซึ่งเป็นพาหนะที่ช่วยเลี่ยงหรือผ่อนผันการจ่ายภาษีให้กับพวกเขาอยู่แล้วกัน?

#27

ปัญหาการราคาซัง



“ปัญหาเป็นครั้งคราวนั้นยอมรับได้ง่ายกว่าความทุกข์ที่ถาโถมเข้ามา
แบบไม่มีที่สิ้นสุด”

ชาร์ลิกำลังพูดถึงความแตกต่างระหว่างบริษัทที่ดีที่อาจจะเผชิญกับปัญหาใหญ่ๆ บ้างเป็นครั้งคราวในช่วงเวลา 20 ปี เทียบกับบริษัทธรรมดาที่อาจจะต้องแก้ปัญหาหนึ่งไปสู่อีกปัญหาหนึ่งปีแล้วปีเล่า ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดของ “บริษัทที่ดี” คือบริษัท Coca-Cola ตลอด 50 ปีที่ผ่านมา Coca-Cola ทำผิดพลาดไปสองครั้ง ครั้งหนึ่งคือเมื่อตอนบริษัทเข้าไปในธุรกิจภาพยนตร์ และอีกครั้งเมื่อพวกเขาพยายามปรับเปลี่ยนสินค้าเรือธงโดยการออกโค้กชนิดใหม่มาสู่ตลาด พวกเขาแก้ปัญหาทั้งสองโดยการขจัดมันทิ้ง ส่วนตัวอย่างของบริษัทธรรมดาๆ ที่ออกจากปัญหาหนึ่งไปสู่อีกปัญหาหนึ่งคือ บรรดาบริษัทสายการบิน ซึ่งมีปัญหากับสภาพแรงงาน และต้นทุนด้านเชื้อเพลิง และการแข่งขันด้านราคา

แง่คิดเล็กๆ น้อยๆ นี้สามารถถูกนำมาประยุกต์ใช้ในชีวิตประจำวันได้อีกด้วย มันเป็นเรื่องง่ายกว่ามากในการจัดการกับปัญหารุนแรงเพียงช่วงระยะเวลาหนึ่งมากกว่าที่จะต้องทนทุกข์ทรมานปีแล้วปีเล่า

#28

สิ่งไม่คาดฝัน



“สิ่งไม่คาดฝันหากเป็นเรื่องดีนั้นย่อมง่ายที่จะยอมรับ
แต่หากเป็นเรื่องร้ายแล้วย่อมเกิดปัญหา”

เตรียมตัวให้พร้อมสำหรับเรื่องเลวร้ายที่สุด และหวังแต่สิ่งดี ๆ มันเป็นเรื่องฉลาดที่จะเตรียมตัวให้พร้อมสำหรับเรื่องเลวร้ายอยู่เสมอ “ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย” ของ เบนจามิน เกรแฮม ถูกออกแบบขึ้นมาเพื่อป้องกันตัวเราจากเรื่องเลวร้าย ตัวชาร์ลิมอง “ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย” ของหุ้น ในแง่ของราคาและคุณภาพ ยิ่งราคาต่ำเท่าไร ยิ่งมีส่วนเผื่อสูง เช่นกันกับคุณภาพของธุรกิจที่เพิ่มขึ้น ยิ่งทำให้ส่วนเผื่อสูงขึ้นไปด้วย ในขณะเดียวกัน หากราคาเพิ่มขึ้น “ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย” นี้ก็จะค่อยๆ หายไป หากคุณภาพลดลง “ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย” ก็จะเริ่มหายไปเช่นกัน หากเราซื้อหุ้นในธุรกิจที่มีคุณภาพสูงในราคาที่เหมาะสม ส่วนเผื่อนี้จะช่วยป้องกันเราจากการขาดทุนในระยะยาว และในเวลาต่อมาคุณภาพของธุรกิจจะสร้างผลกำไรที่ไม่คาดคิดให้กับเรา ในขณะที่ธุรกิจเติบโตต่อไปไม่ว่าจะจากภายในหรือการควบรวม